



18.05.2021 • Rolf Schäffer, Dr. Jens-Oliver Niklasch, Uwe Streich

LBBW
Bereit für Neues

LBBW Kapitalmarktkompass-Update

Corona-Inzidenz fällt, Inflation steigt

Erstellt am: 18.05.2021 09:42

Corona-Update



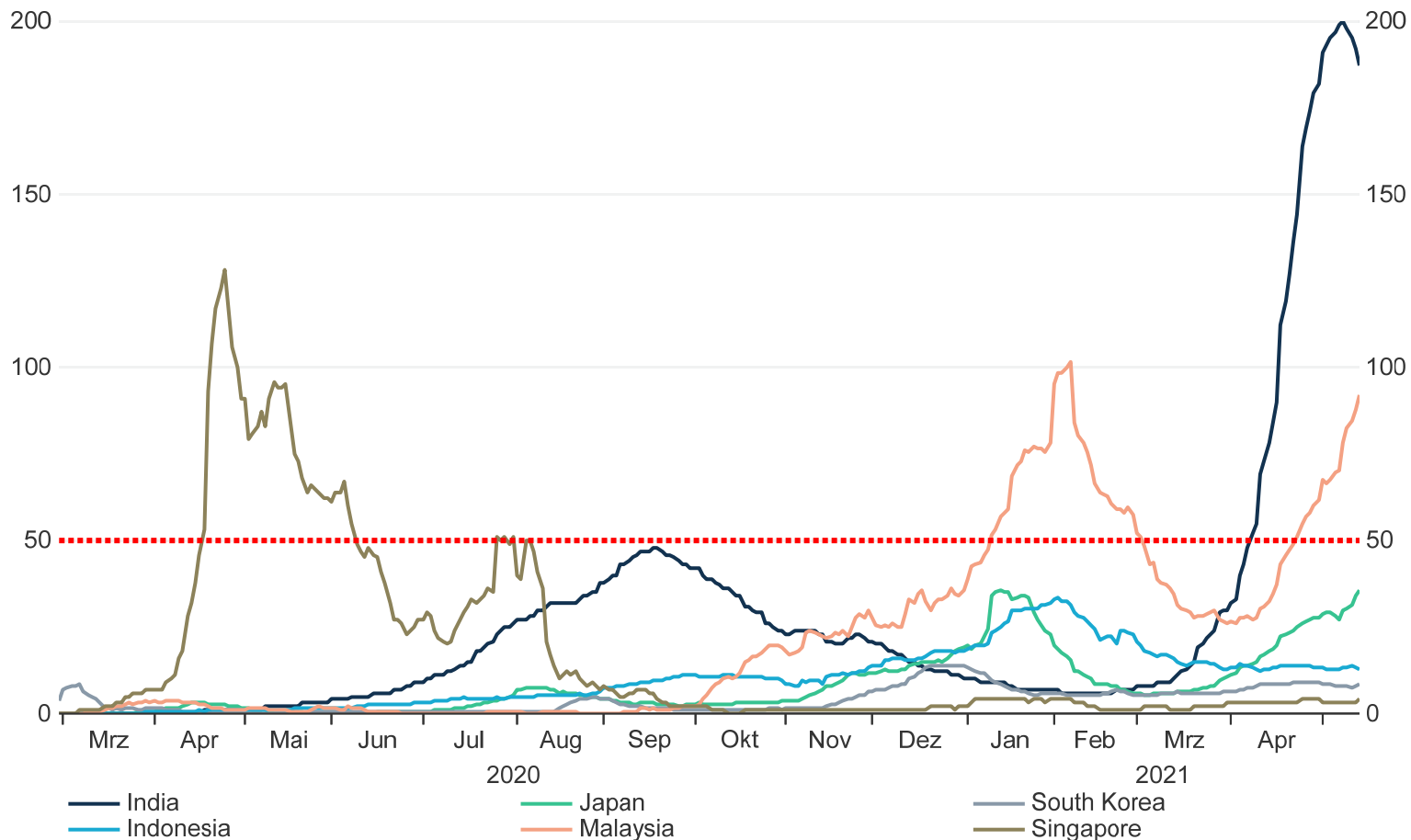
Rolf Schäffer, CIIA
Gruppenleiter Strategy/Macro
Tel: +49 711 127-76580
rolf.schaeffer@LBBW.de

Martin Güth, CQF
Senior Economist
Tel: +49 711 127-79603
martin.gueth@LBBW.de

- In **Europa** setzt sich der erfreuliche Trend rückläufiger Neuinfektionszahlen auf breiter Front fort. Viele Länder Europas reagieren mit weiteren Öffnungsschritten – auch Reisebeschränkungen werden zunehmend gelockert. In **Deutschland** nehmen die Bundesländer in eigener Regie Öffnungsschritte vor. Die Dienstleister dürfte dies freuen. Die generelle Impfpriorisierung fällt ab dem 07. Juni weg.
- In **Indien** gingen zwar in der vergangenen Woche die registrierten Neuinfektionszahlen leicht zurück. Von einer Trendwende zu sprechen, erscheint uns jedoch verfrüht.
- Die **indische Corona-Mutante (B.1.617)** breitet sich in **Großbritannien** schnell aus. Könnte das noch zu einem Problem werden? Der britische Premier Boris Johnson warnt ausdrücklich vor den Gefahren, die von der zunächst in Indien nachgewiesenen Coronavirus-Variante ausgehen. Die Bundesregierung stuft Großbritannien trotz niedriger Infektionszahlen seit Sonntag wieder als Corona-Risikogebiet ein.
- **Bewertung:** Solange es keine Hinweise auf eine Umgehung des Impfschutzes oder eine stärkere Häufung schwerer Krankheitsverläufe durch die indische Variante gibt, ändert sich an der Ausgangslage u.E. nichts. Die ansteigende Impfquote dürfte einen ähnlichen Infektionsanstieg wie im Falle der britischen Variante verhindern. Im Zweifel spielt es wohl eine untergeordnete Rolle, ob die indische die britische Variante verdrängt.

Asien: Indien macht weiter Sorgen, Fallzahlen zuletzt leicht rückläufig

Neuinfektionszahlen pro 100 Tsd. Einwohner Summe der jeweils zurückliegenden sieben Tage

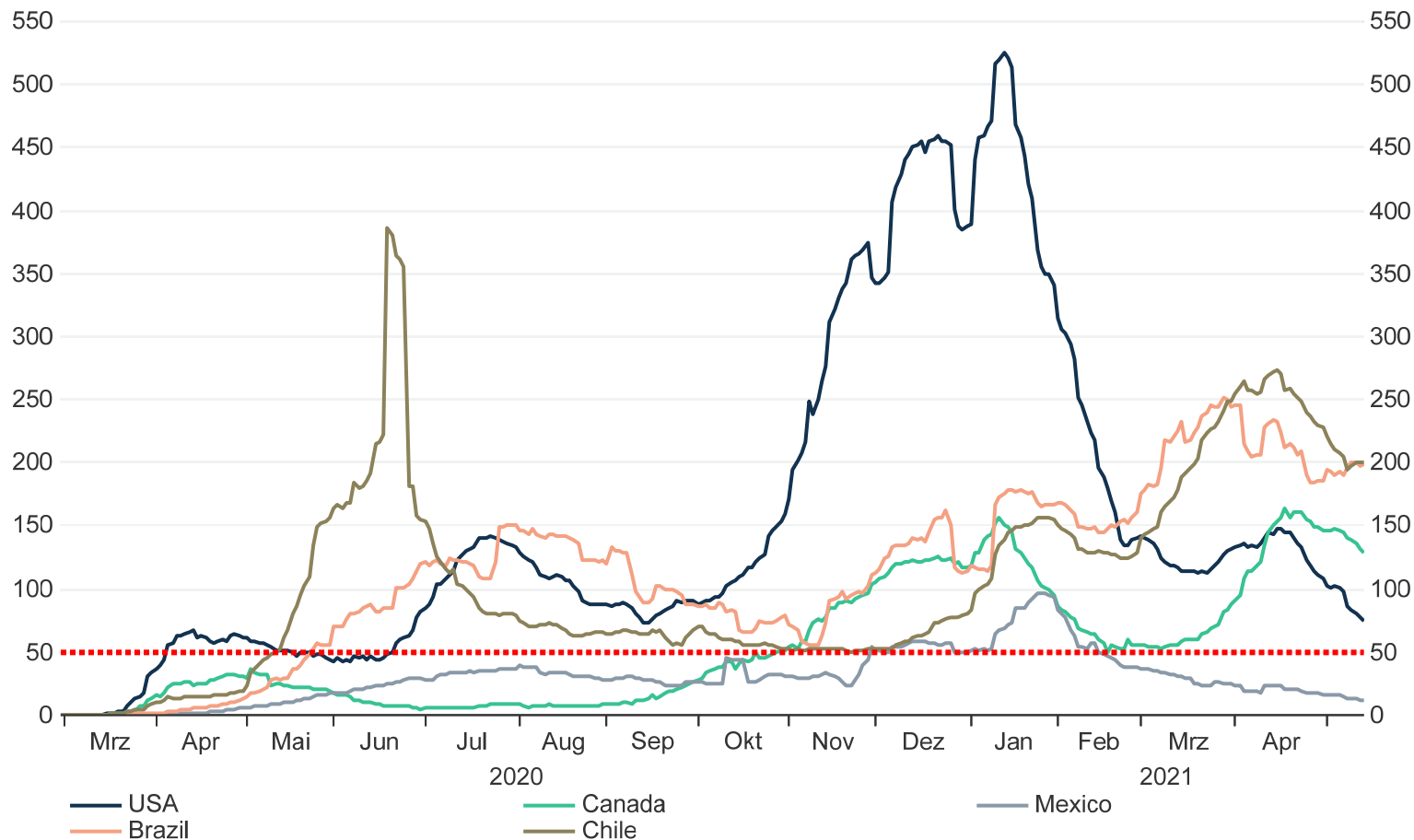


- In Indien gingen zwar in der vergangenen Woche die registrierten Neuinfektionszahlen leicht zurück. Von einer Trendwende zu sprechen, erscheint uns aber verfrüht.
- Seit dem 11.5.2021 stuft die WHO die indische Variante B.1.617 als besorgniserregende Variante (Variant of Concern, VOC) ein; das RKI schließt sich dieser Einschätzung an.
- Auch in anderen asiatischen Ländern sind neue Wellen mitverursacht durch die indische Variante, zu beobachten, wenngleich in geringerem Ausmaß, so in Malaysia und Japan.
- In Singapur stiegen zuletzt die Fallzahlen (mitunter indische Mutation) von sehr niedrigem Niveau leicht an (in der Grafik nicht zu erkennen). Der Stadtstaat reagierte mit einem neuen vierwöchigen „Lockdown“.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Nord- und Südamerika: Zwar rückläufige Fallzahlen, aber teilweise weiter hohe Niveaus

Neuinfektionszahlen pro 100 Tsd. Einwohner
 Summe der jeweils zurückliegenden sieben Tage

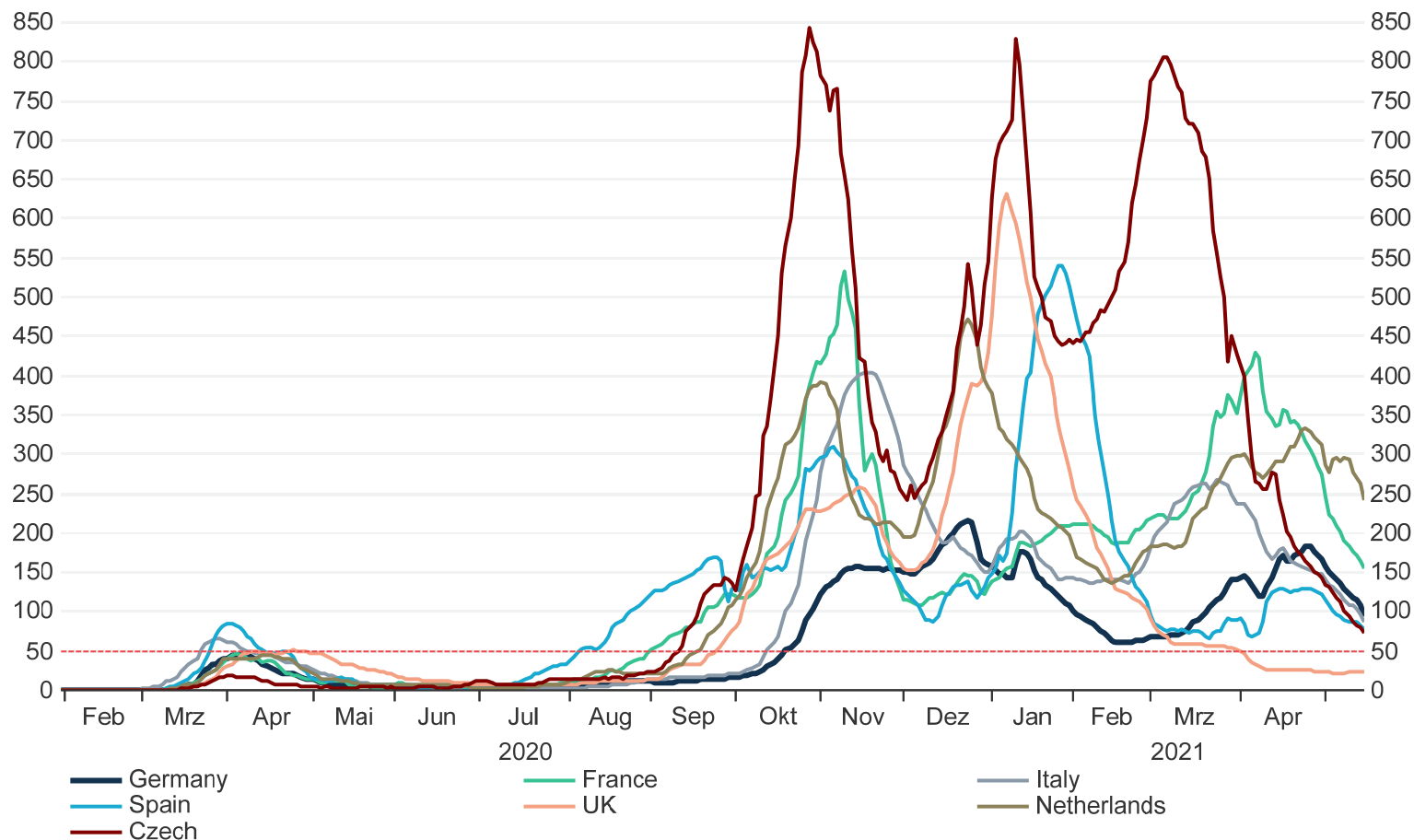


- In Nord- und Südamerika fielen die Inzidenzwerte zuletzt in den meisten Ländern, wenngleich das Niveau in einigen südamerikanischen Ländern weiterhin hoch ist.
- In den USA hat sich der positive Trend rückläufiger Fallzahlen verstetigt. Die bereits hohe Impfquote dürfte, neben nunmehr höheren Temperaturen, der Hauptgrund sein.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Infektionslage in Europa: Weiterer Rückgang der Fallzahlen, wieder leicht steigende Neuinfektionen in Großbritannien

Neuinfektionszahlen pro 100 Tsd. Einwohner Summe der jeweils zurückliegenden sieben Tage

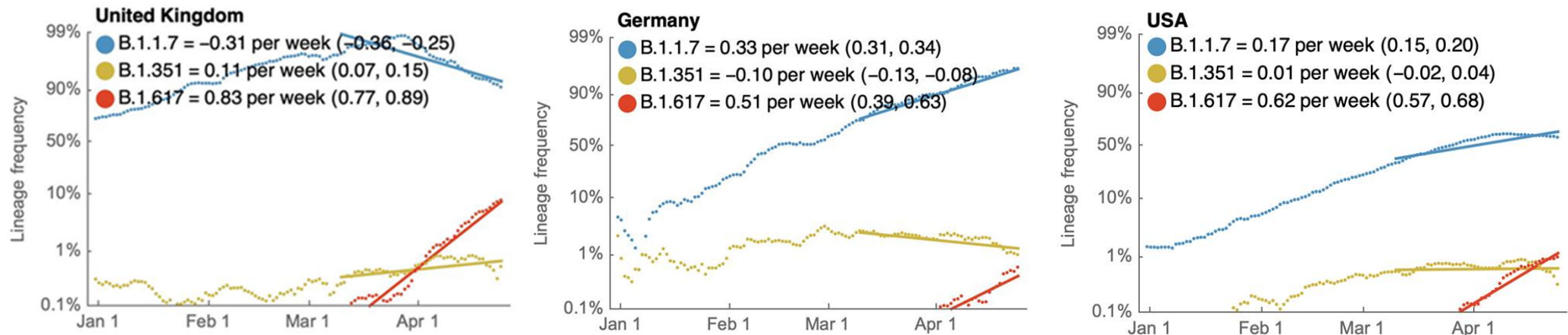


- In Europa setzt sich der erfreuliche Trend rückläufiger Neuinfektionszahlen auf breiter Front fort.
- Viele europäische Länder reagieren mit weiteren Öffnungsschritten, auch Reisebeschränkungen werden zunehmend gelockert.
- In Großbritannien stiegen zuletzt die Fallzahlen von niedrigem Niveau aus wieder leicht an. Hauptgrund hierfür dürfte die schnelle Ausbreitung der indischen Corona-Mutante sein (Anteil bereits über 10% an den Neuinfektionen in UK). Könnte das noch zu einem Problem werden? Der britische Premierminister Boris Johnson warnt ausdrücklich vor den Gefahren, die von der zunächst in Indien nachgewiesenen Coronavirus-Variante ausgehen.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Wird die indische Variante B.1.617 zum Problem? Anzahl der B.1.617-Fälle steigt. Déjà-vu?

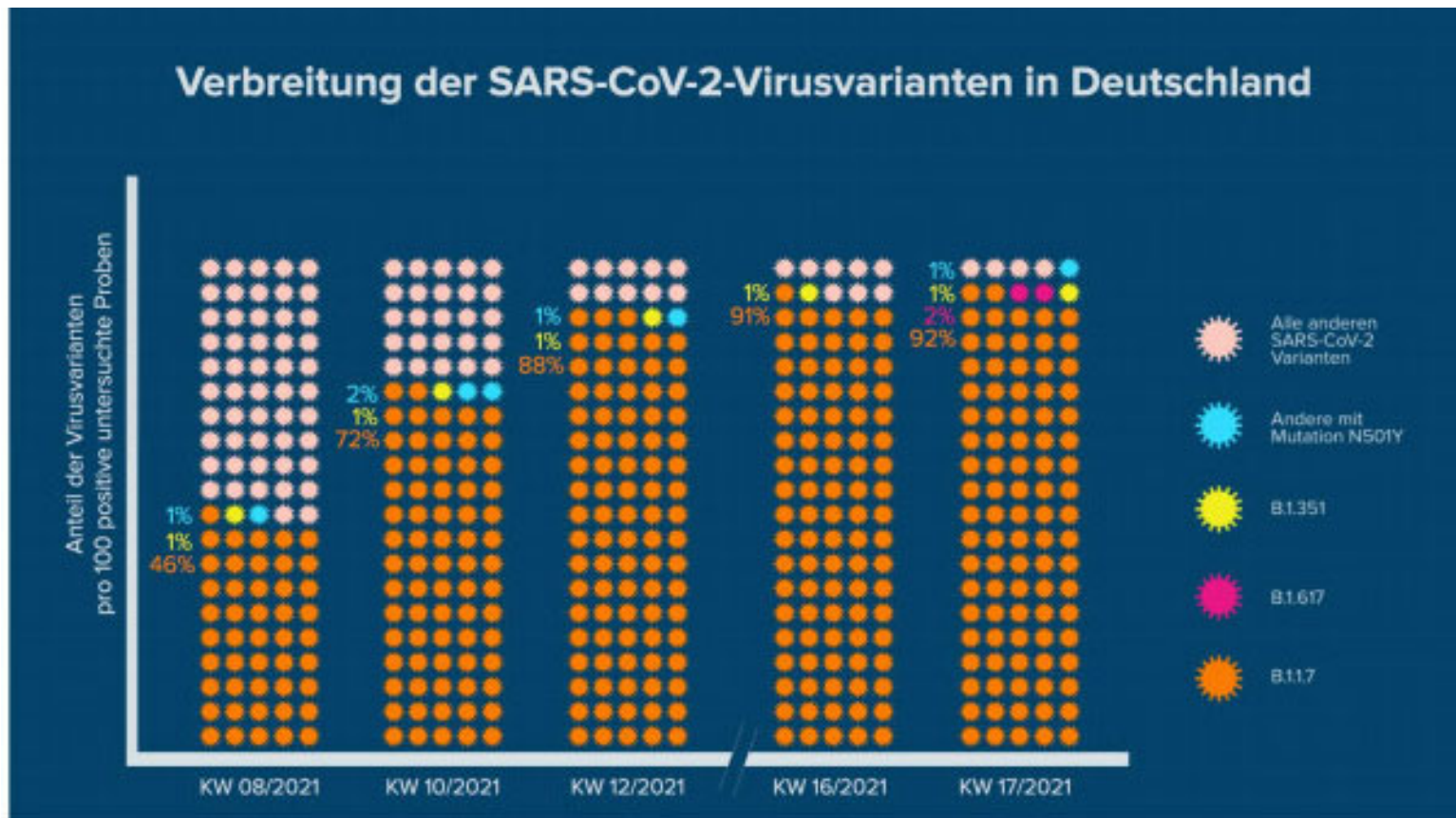
Ausbreitung der „Variants of Concern“ in Großbritannien, Deutschland und USA



- Die indische Corona-Mutante B.1.617 breitet sich in Großbritannien schnell aus; sie ist dort bereits die zweithäufigste. Der britische Premier Johnson äußert sich besorgt über die Ausbreitung der indischen Variante und schließt harte Gegenmaßnahmen nicht aus. Allein in der vergangenen Woche verdoppelte sich die Anzahl der B.1.617-Fälle, von 520 auf 1.313. Zwar steigt auch in Deutschland der Anteil der indischen Variante; allerdings befindet sich dieser noch auf sehr niedrigem Niveau (~2%). Die aktuelle Ausbreitung der indischen Mutante erinnert an die Verbreitung der britischen Variante, die wesentlich für die dritte Corona-Welle in Europa mitverantwortlich war. Droht uns eine vierte Welle?
- Die indische Variante B.1.617 ist definitiv ansteckender als die südafrikanische B.1.351. Nach Angaben des ECDC ist sie „mindestens so ansteckend“ wie die britische Variante.
- Die EU-Arzneimittelbehörde (EMA) ist zuversichtlich, dass die bisher zugelassenen Impfstoffe auch vor der neuen indischen Virus-Variante schützen. Die bisher vorliegenden Daten seien "beruhigend" und deuteten auf einen "ausreichenden Schutz" hin. Eine ganz aktuell veröffentlichte Studie der NYU Grossman School of Medicine hält die mRNA-Impfstoffe von Biontech und Moderna gegen die indische Variante für wirksam.
- Bewertung:** Solange es keine Hinweise auf eine Umgehung des Impfschutzes oder eine stärkere Häufung schwerer Krankheitsverläufe durch die indische Variante gibt, ändert sich an der Ausgangslage u.E. nichts. Im Zweifel spielt es wohl eine untergeordnete Rolle, ob die indische die britische Variante verdrängt. Zudem wichtig: UK hat vor allem mit Astra geimpft, Deutschland/USA/Israel vor allem mit mRNA-Impfstoffen. Astra wirkt nicht so gut gegen die südafrikanische Variante, und eine Mutation ist auch in der indischen Doppelmutante an gleicher Stelle vorhanden.

Quelle: RKI, Trevor Bedford <https://twitter.com/trvr/status/1392132892185165828>, LBBW Research

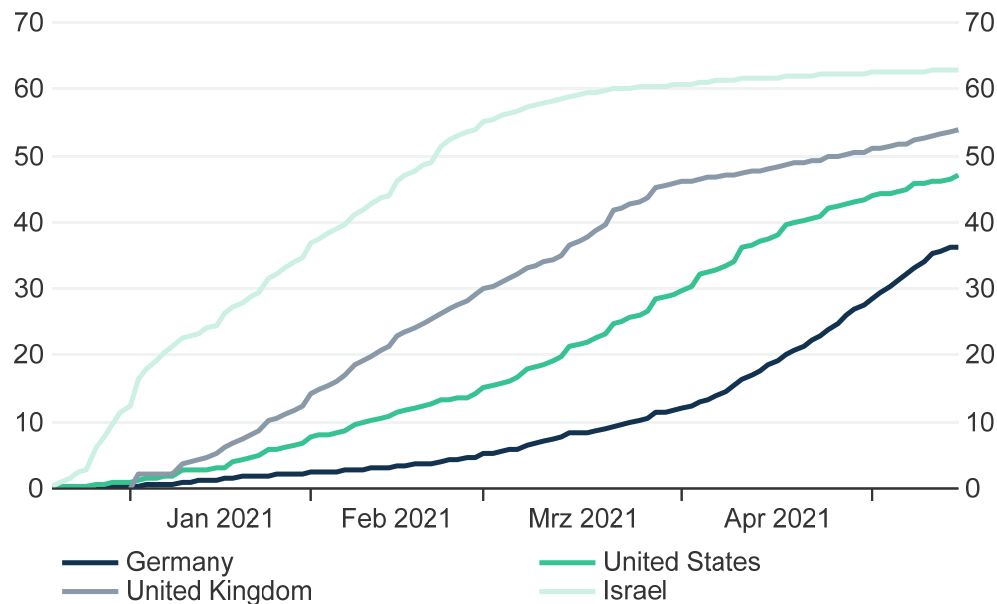
Verbreitung der Virusvarianten in Deutschland: Indische Variante macht 2% der Neuinfektionen in KW17 aus



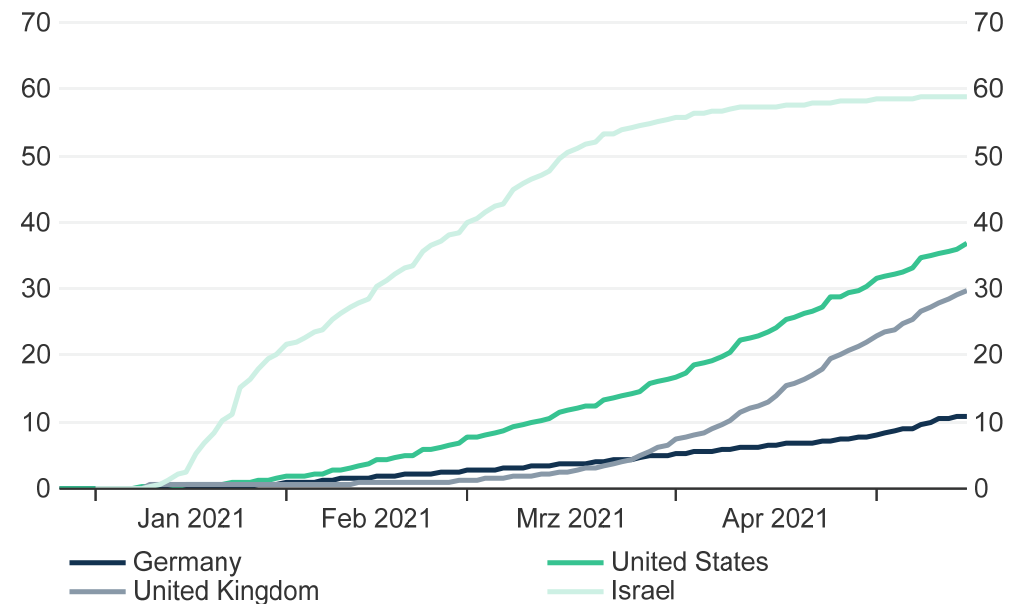
- Mittlerweile ist die VOC B.1.1.7 die dominierende SARS-CoV-2-Variante in Deutschland.
- Der Anteil der Variante B.1.351 liegt konstant um die 1%.
- In den zurückliegenden Wochen wurden auch Sequenzen der Varianten B.1.617.1 und B.1.617.2 detektiert, die zu B.1.617 zusammengefasst werden. Deren Anteil lag in der KW 17/2021 bei ca. 2%. Allerdings ist bisher keine Abschwächung des hohen Anteils von B.1.1.7 zu beobachten.

Impfquote: In Deutschland werden Zweitimpfungen das Tempo der Erstimpfungen nun wohl etwas verlangsamen

Impfquote (erste Impfung)
(in % der Bevölkerung, Tagesdaten)



Impfquote (zweite Impfung)

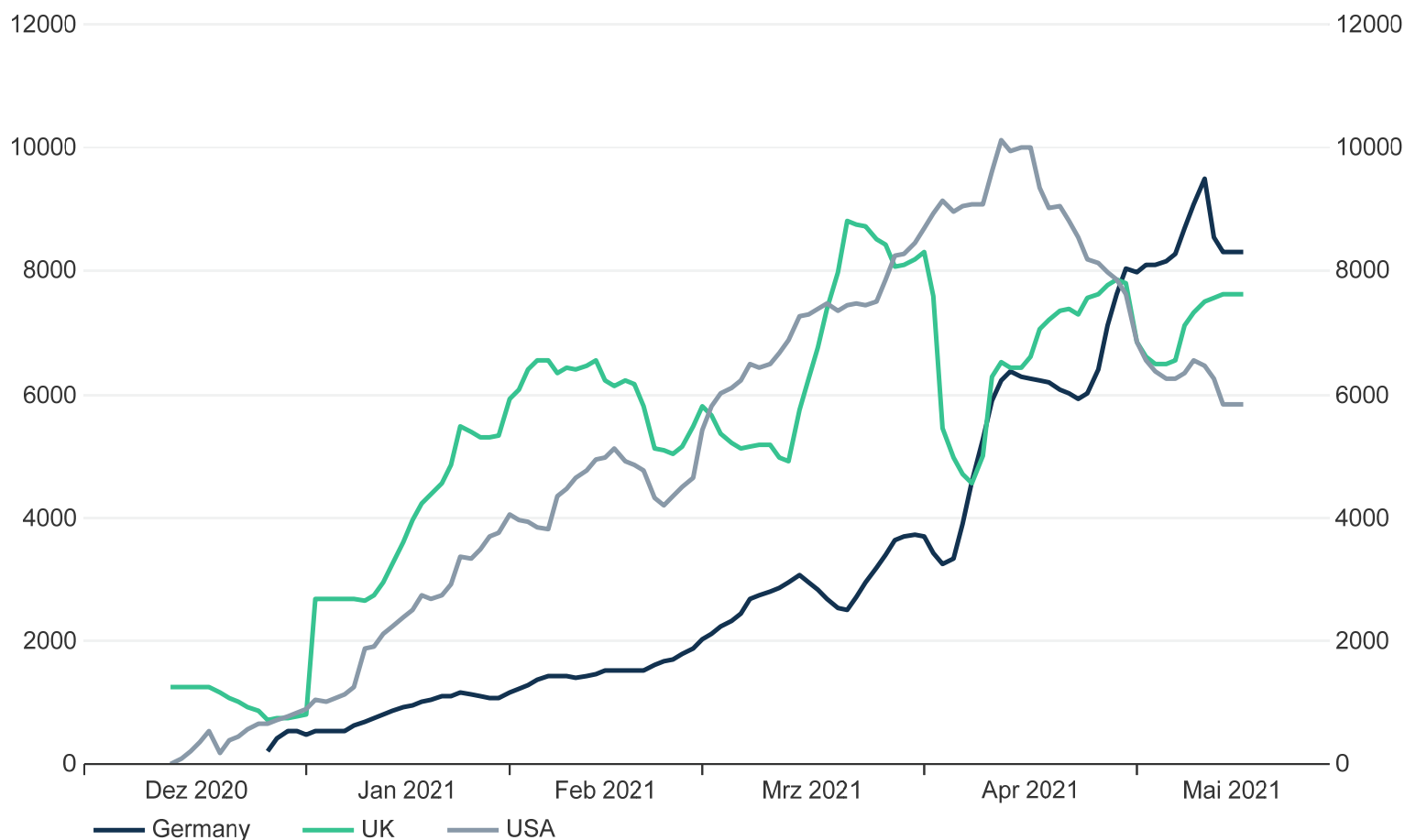


- In Israel liegt die Erstimpfquote bei 62%; sie steigt inzwischen kaum noch weiter. Auch die Zweitimpfungen sind weit fortgeschritten (59%). Reicht dies für eine Herdenimmunität? Zumindest ist die Sieben-Tages-Inzidenz dort zuletzt sukzessive weiter gefallen und liegt aktuell bei nur noch drei Neuinfektionen pro 100 TSD Einwohnern.
- In Deutschland ist das Impftempo in den vergangenen sechs Wochen deutlich angestiegen.
- In den nächsten zwei/drei Wochen finden in Deutschland verstärkt Zweitimpfungen bei Menschen statt, die als Erstimpfung einen mRNA-Impfstoff erhalten haben. Dies dürfte das Tempo bei den Erstimpfungen zunächst etwas verlangsamen.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Deutschland hat UK und die USA beim Impftempo überholt

Anzahl Impfungen pro Tag pro eine Million Einwohner
geglättet über Sieben Tage



- In den kommenden Wochen wird im Durchschnitt so viel Impfstoff geliefert, dass davon rund 10.000 Impfungen täglich pro eine Million Einwohner in Deutschland verabreicht werden können.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Inflation zieht in Europa und in den USA an



- Rohstoffpreise stark angestiegen; zuletzt mit einer gewissen Korrektur
- Preise in Deutschland: auf allen Stufen steil nach oben
- Auch im Euroraum: Preisdruck auf Erzeugerebene nimmt zu
- US-Inflation: im April deutlich gestiegen

Fazit: Wohin geht die Inflation?

- Ab dem kommenden Jahr dürften die Inflationsraten in Deutschland und im Euroraum aller Voraussicht nach wieder fallen.
- Für die USA sieht es angesichts der dortigen Makropolitik (Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik) danach aus, als ob sich die Inflation dort dauerhaft auf erhöhtem Niveau einpendeln wird. Unsere US-Inflationsprognose von 2,6% für 2021 und 2022 steht „under review“. Eine baldige Anhebung ist wahrscheinlich.
- Allgemein dürfte der Markt die Entwicklung der Inflation weiter kritisch verfolgen.

Dr. Jens-Oliver Niklasch
Tel: + 49 711 127-7 63 71
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

Rohstoffe klettern auf Zehnjahreshoch!

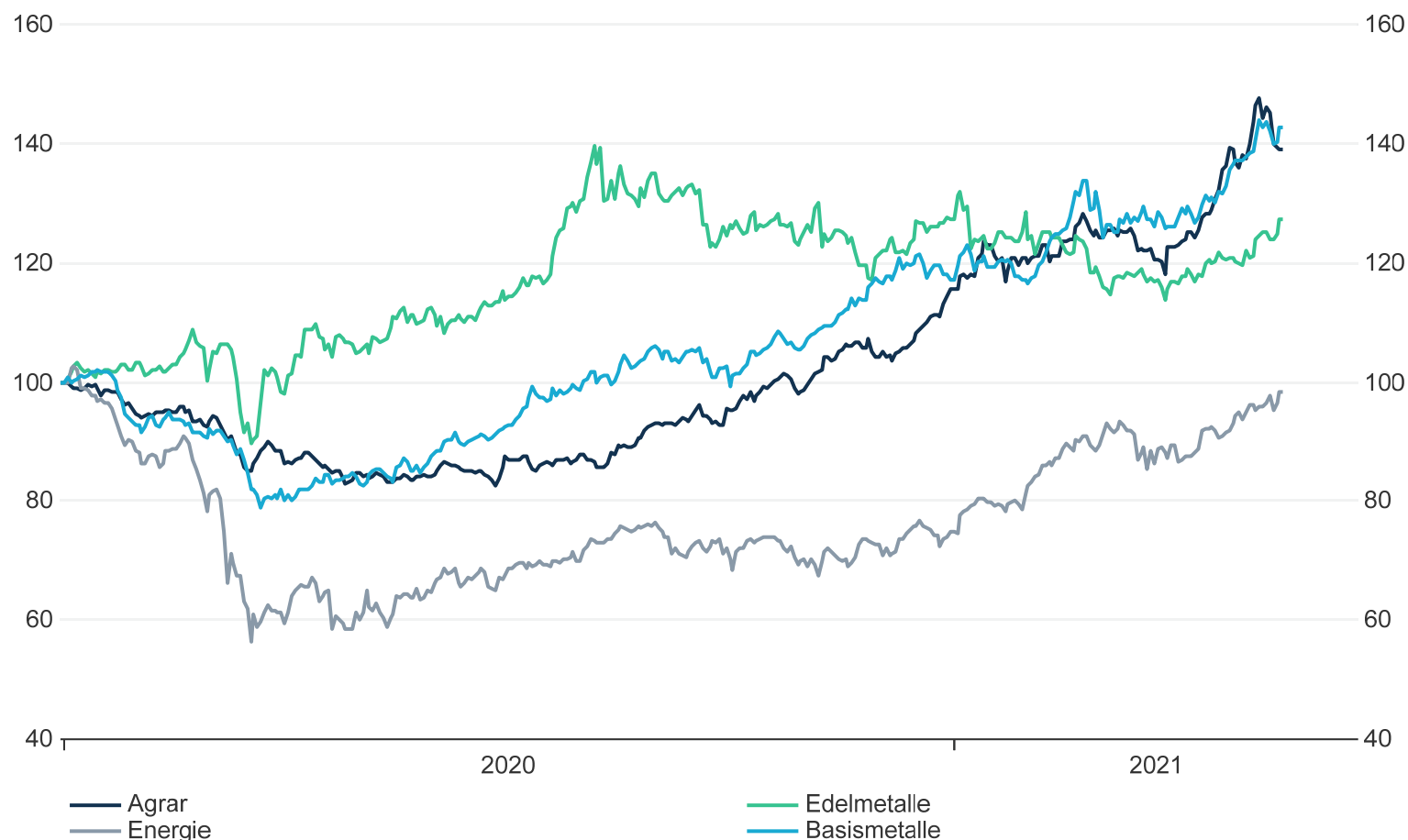
Bloomberg Commodity Index (Spot)



- Die Rohstoffpreise waren im Zuge der Corona-Krise fast bis auf die Baisse-Niveaus der Jahre 2008/09 bzw. 2015/16 eingebrochen. Von Jahresanfang 2020 bis Mitte März fiel der Bloomberg Commodity Index um 25 %.
- Die Produktion aller Güter und Dienste rund um den Erdball ging 2020 um 3,5 % zurück. Für 2021 wird ein Wachstum von 6,0 % erwartet, für 2022 ein Wert von 4,6 %.
- Dies dürfte die Nachfrage nach Rohstoffen deutlich steigen lassen. Die Preise sind zuletzt deutlich gestiegen. Jüngst hat der Bloomberg-Index den höchsten Stand seit Sommer 2011 erreicht!

Agrarrohstoffe und Basismetalle mit stärkstem Anstieg!

Bloomberg Subindizes (3M Fwd)
(indiziert; 1.1.2020 = 100)



- Zuletzt sind vor allem Agrarrohstoffe und Basismetalle beschleunigt gestiegen.
- Energierohstoffe sind bereits seit über einem Jahr auf einem stabilen Aufwärtstrend.
- Edelmetalle laufen seit Mitte 2020 seitwärts bis schwächer.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Kupfer haussiert

Preise Basismetalle (in USD)

(indiziert; 1.1.2020 = 100)



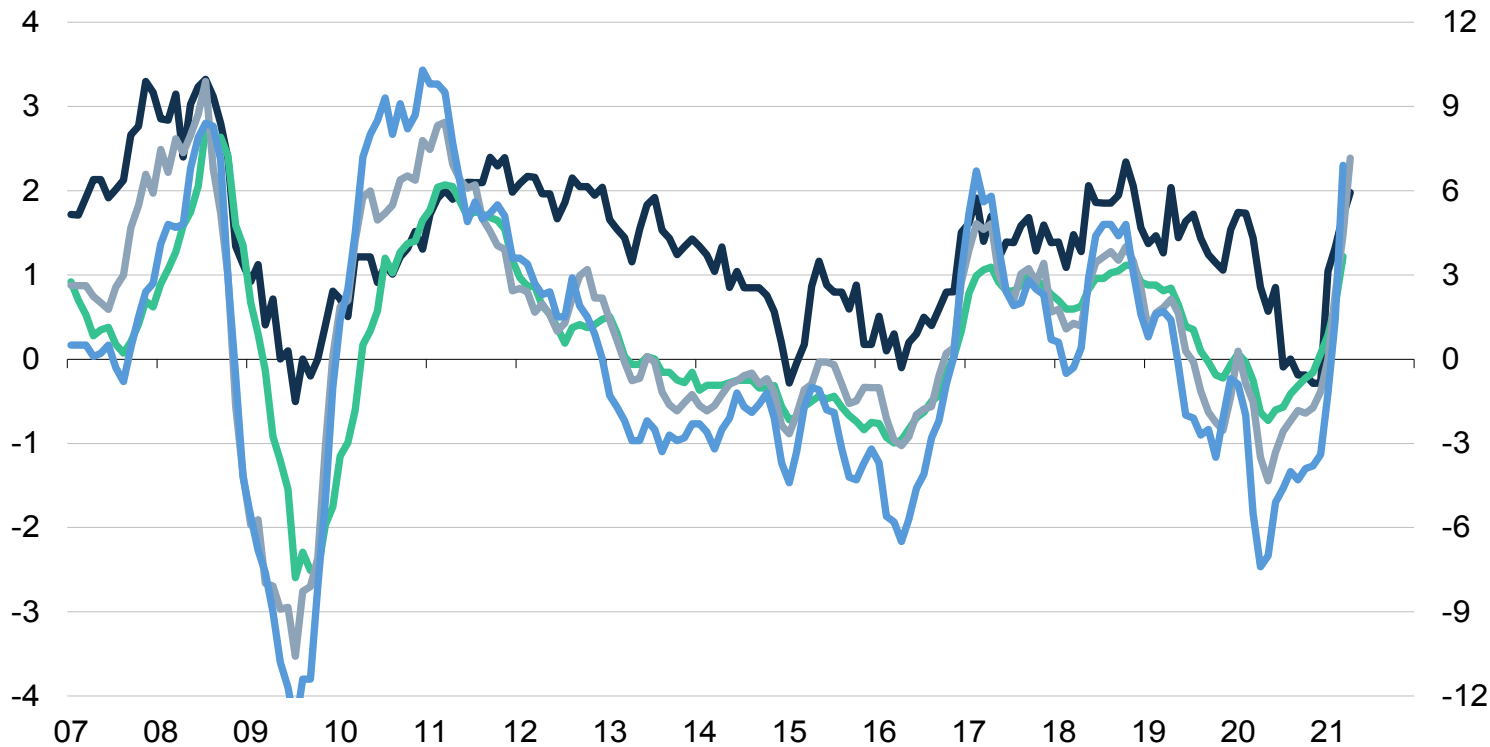
- Die Preisentwicklung für Basismetalle ist mittlerweile nicht mehr so homogen wie noch vor einigen Monaten.
- Am stärksten haben seit Anfang 2020 Kupfer (+68 %) sowie Aluminium (+39 %) zugelegt. Bei Zink (+31 %) und Nickel (+28 %) hat die Dynamik zuletzt nachgelassen. Blei (+14 %) hinkt dem Markt deutlich hinterher.
- Die starke Performance der Basismetalle ist vor allem auf eine **solide Konjunktur-entwicklung in China** zurückzuführen. China ist für 45-50 % der weltweiten Nachfrage nach Basismetallen verantwortlich.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Preise in Deutschland auf allen Stufen steil nach oben

Deutschland: Preisdruck verschiedenen Stufen

Änderung zum Vorjahresmonat in %)



- Der Preisdruck auf Erzeugerstufe nimmt weiter zu.
- Im März sind die Erzeugerpreise um 3,7% zum Vorjahresmonat gestiegen. Die Preise im Großhandel haben im April um 7,2% Y/Y zugelegt. Die Importpreise sind um 6,9% gestiegen.
- Auf der Ebene der Verbraucherpreise ist der nationale CPI im April um 2,0% Y/Y gestiegen.

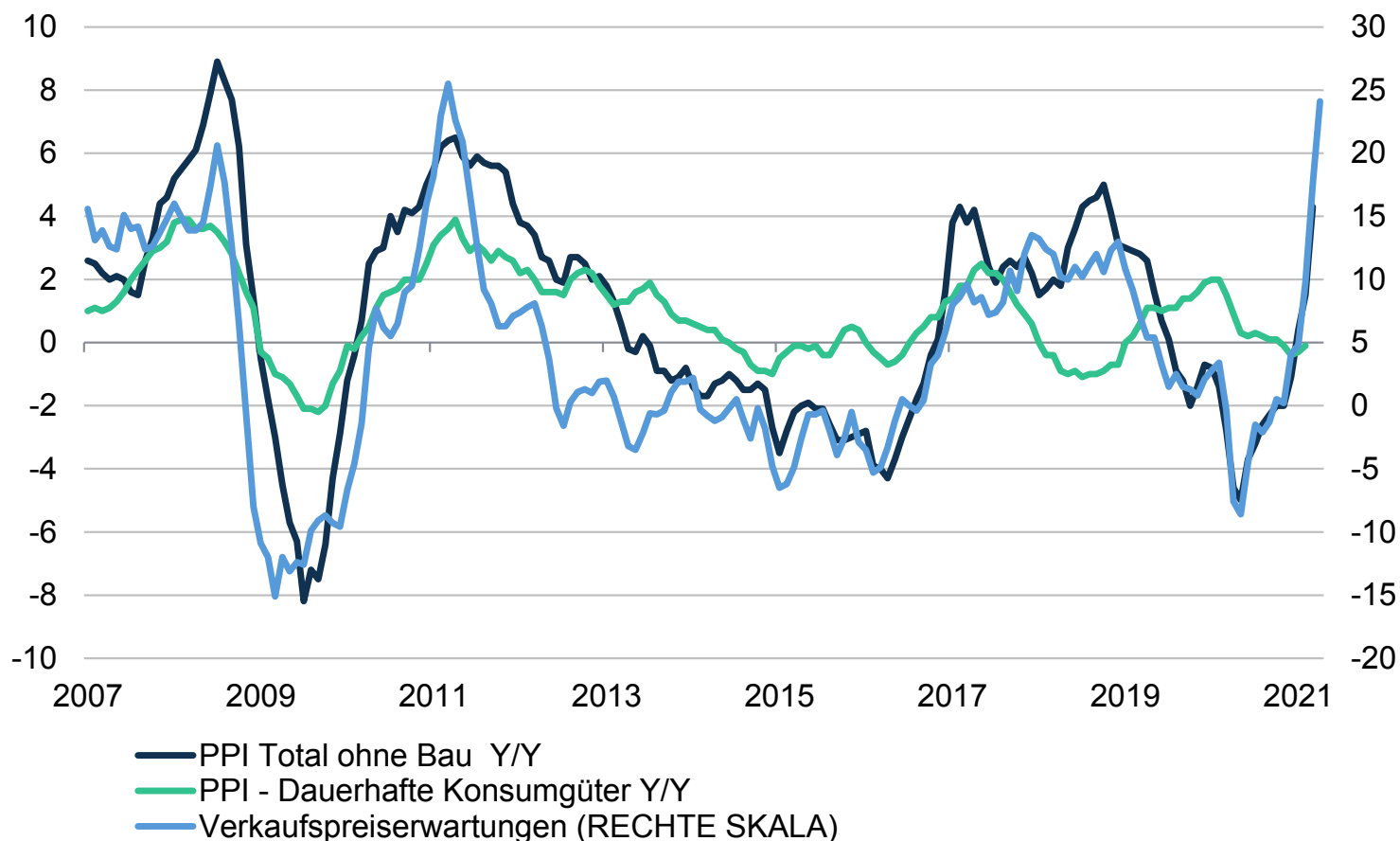
Verbraucherpreise Y/Y
 Großhandelspreise Y/Y (RECHTE SKALA)
 Erzeugerpreise Y/Y (RECHTE SKALA)
 Importpreise Y/Y (RECHTE SKALA)

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Auch im Euroraum: Preisdruck auf Erzeugerebene nimmt zu

EWU Erzeugerpreise und Verkaufserwartungen

(Veränderung zum Vj. monat und Index der erw. VP)

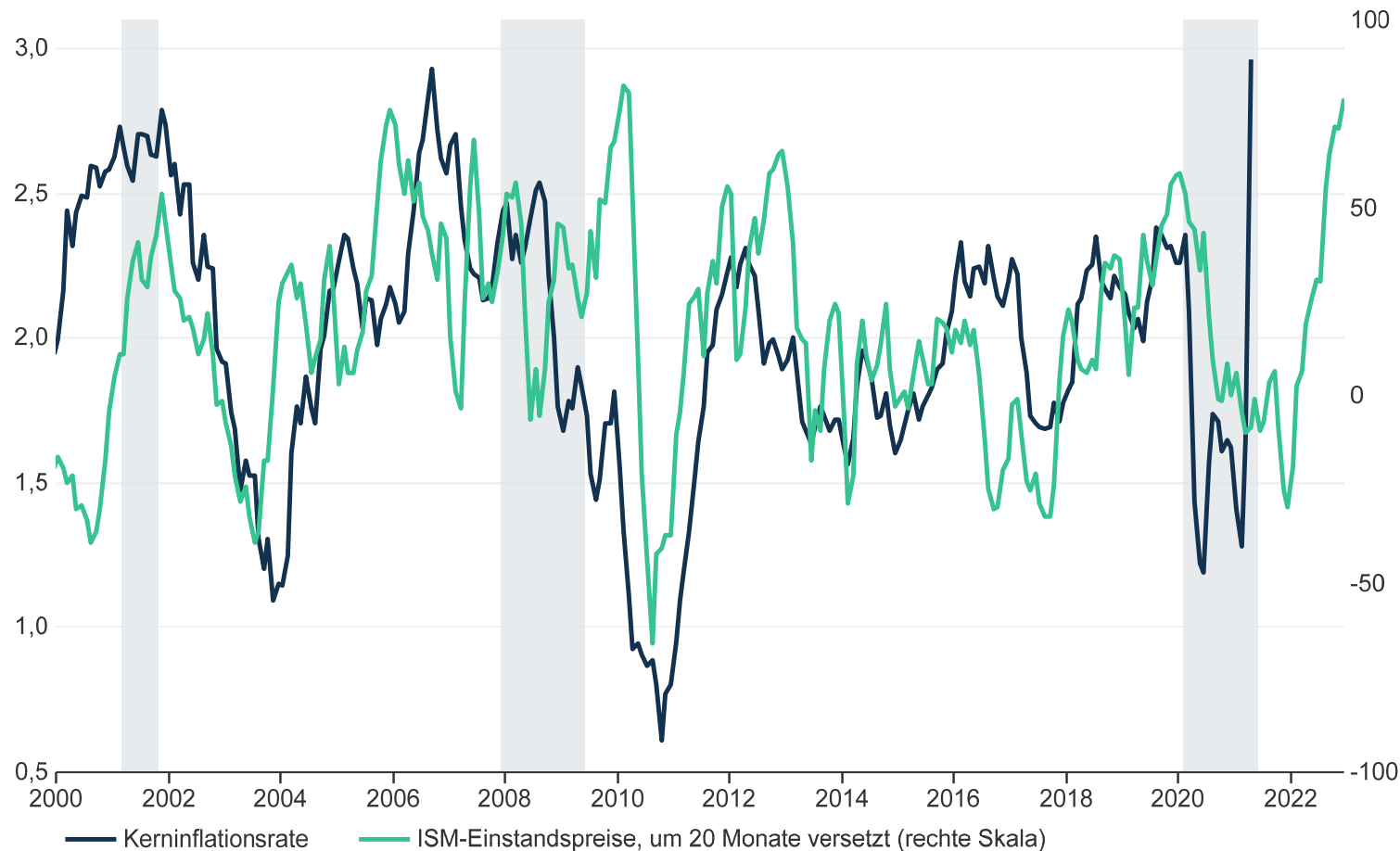


- Im Euroraum sind die Erzeugerpreise im März um 4,3% zum Vorjahresmonat gestiegen.
- Weitere Preisanstiege sind zu erwarten. Ein Zeichen hierfür ist der Saldo der Verkaufserwartungen, der in den zurückliegenden Monaten so stark gestiegen ist wie zuletzt nach dem Ende der Finanzkrise. **Netto rund ein Viertel aller befragten Unternehmen erwartet demnach steigende Verkaufspreise.**
- Noch ist die Überwälzung auf die Erzeugerpreise für langlebige Konsumgüter gering. Auch die **Kernrate im Euroraum war mit zuletzt 0,8% Y/Y im April** weiterhin sehr moderat.

US-Einstandspreise schnellen empor → Preisschub 2022 absehbar

ISM-Einstandspreise und Kerninflationsrate

Monatswerte



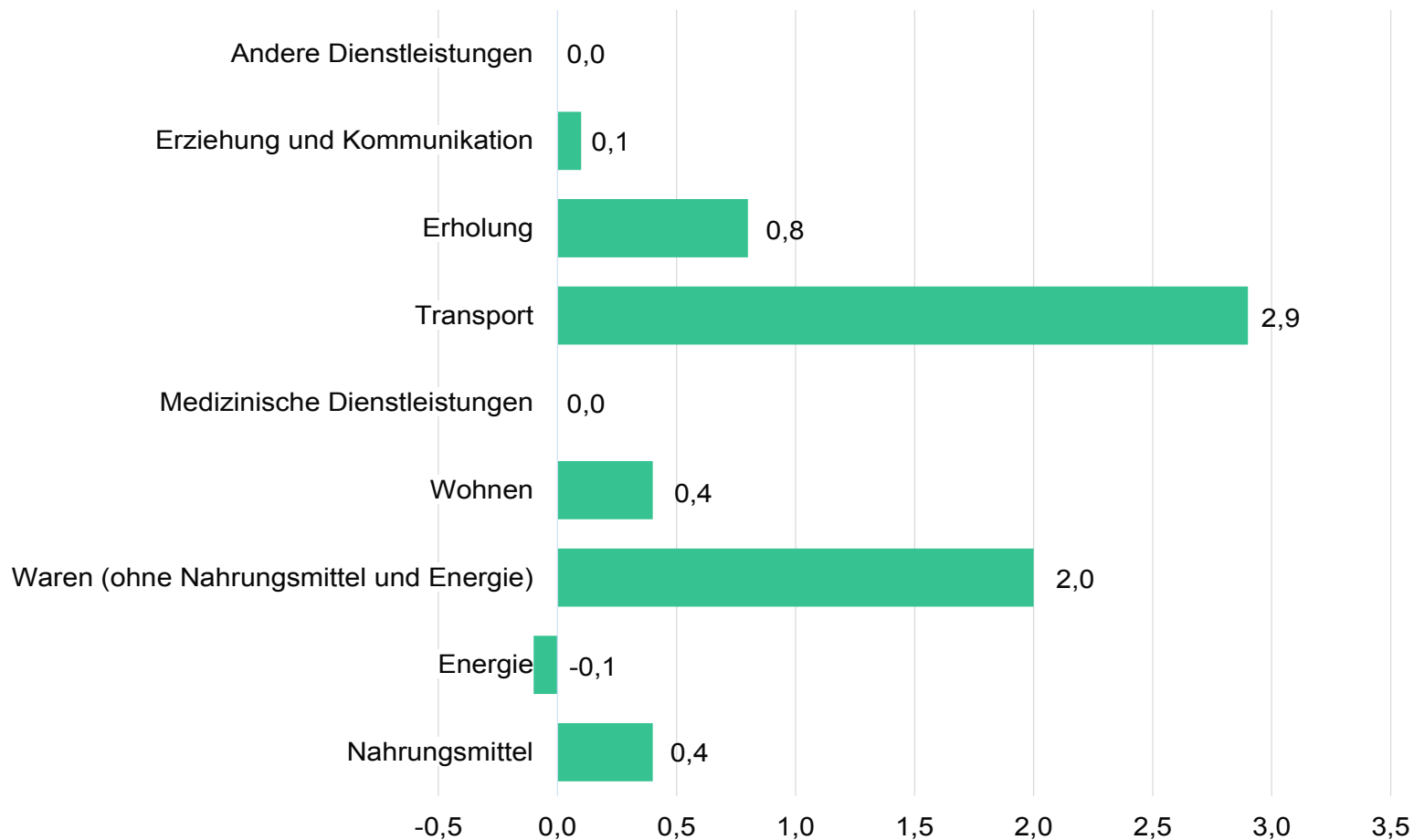
- Die Einstandspreise der Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes laufen der Kerninflation auf Ebene der Endverbraucher ungefähr ein bis zwei Jahre voraus.
- Die „Explosion“ der Kernrate am aktuellen Rand hat ihre Erklärung zunächst in einem sehr starken Anstieg der Gebrauchtwagenpreise infolge von Produktionsengpässen für Neuwagen.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

US-Inflation im April deutlich gestiegen

Konsumentenpreisindex nach Ausgabenkategorien

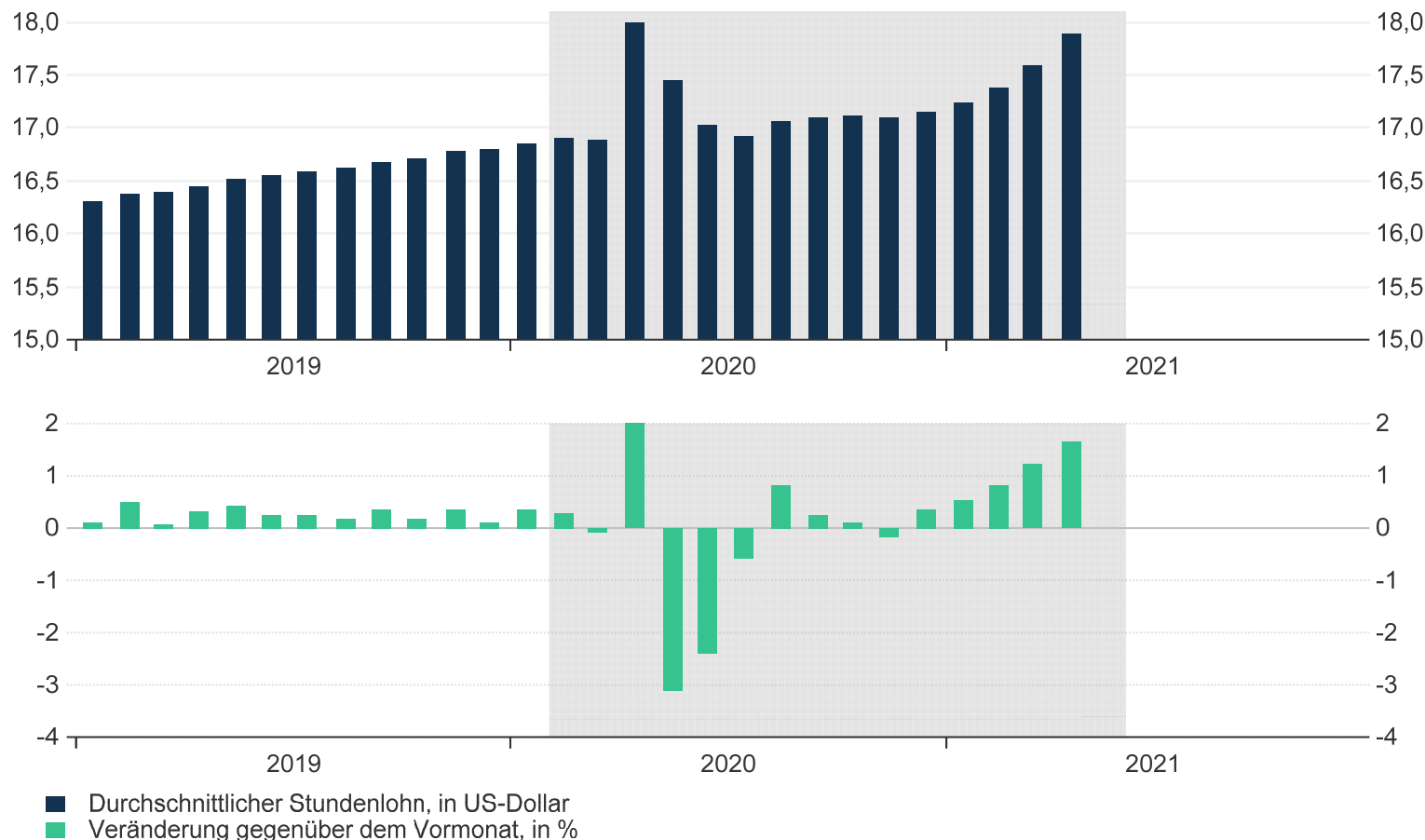
Veränderung ggü. dem Vormonat, in %



- Die US-Konsumentenpreise sind im April um 0,8 % gegenüber dem Vormonat in die Höhe geschneilt.
- Zwei Ausgabenkategorien verzeichnen einen besonders starken Anstieg, nämlich Transportdienstleistungen sowie Waren ohne Nahrungsmittel und Energie. Hinter Erstgenannten verbirgt sich ein Anstieg der Preise für Flugtickets um rund 10 %, hinter Zweitgenannten ein **Anstieg der Gebrauchtwagenpreise um 10 %**.
- Eigenartigerweise sind die Preise in Restaurants mit Bedienung lediglich um 0,2 % angestiegen. In Schnellrestaurants war derweil ein Preisanstieg von 0,5 % zu verzeichnen, nach ebenfalls 0,5 % im März.

Höhere Löhne für angelernte Service-Tätigkeiten

Durchschnittliche Stundenlöhne im Freizeit und Gastgewerbe Saisonbereinigte Monatswerte

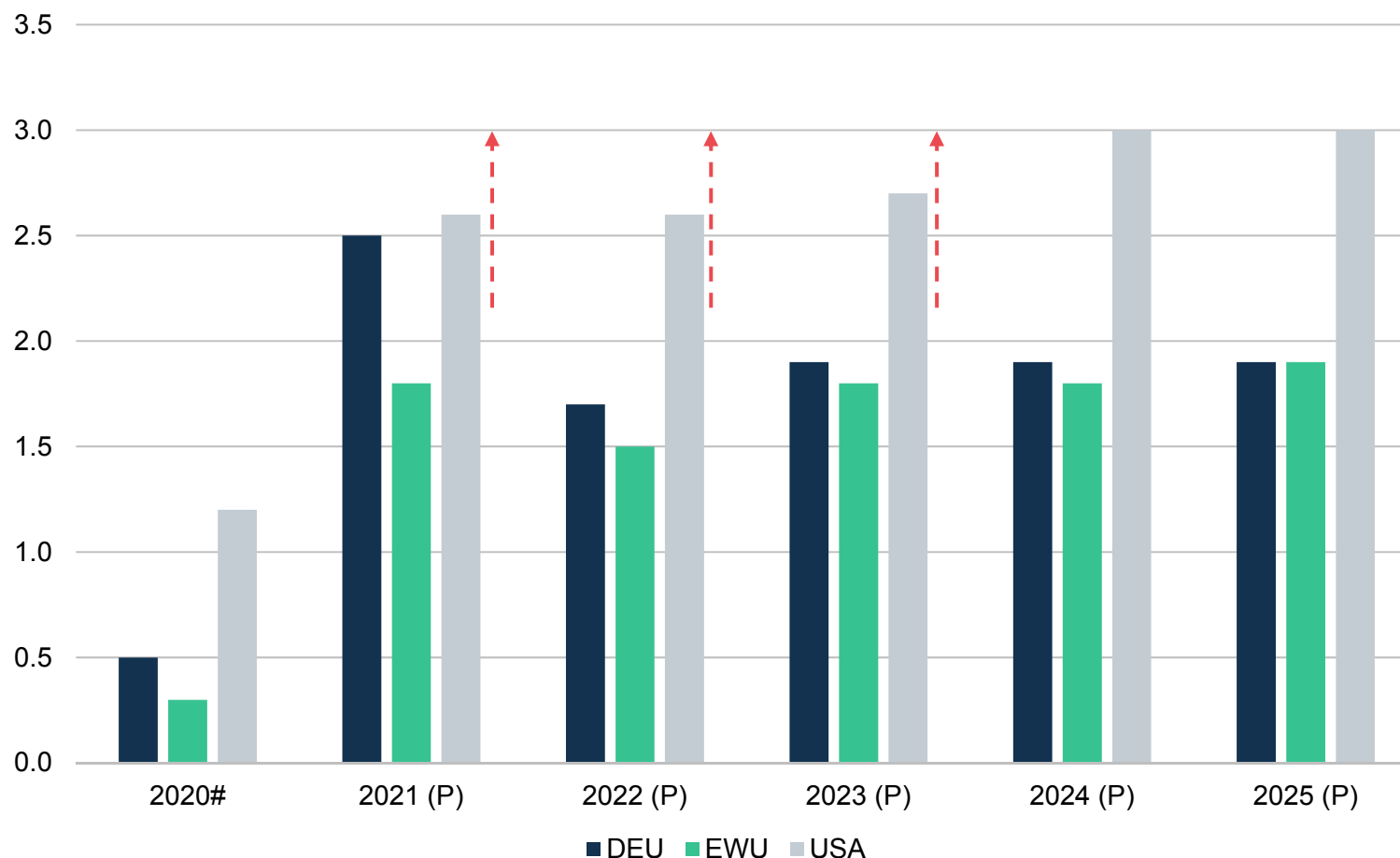


- Der Beschäftigungsanstieg im April ist vornehmlich auf die Branche Freizeit und Gastgewerbe zurückzuführen.
- Während der durchschnittliche Stundenlohn in der Privatwirtschaft bei rund 30 USD liegt, werden im Freizeit- und Gastgewerbe Löhne von unter 18 USD bezahlt.
- Dieser Mischungseffekt sprach an und für sich für fallende Stundenlöhne. Tatsächlich zogen die Stundenlöhne in der Privatwirtschaft im April um 0,7 % an.
- Dies lag unter anderem daran, dass die **Löhne in der Branche Freizeit und Gastgewerbe** um 1,6 % in die Höhe gingen und damit überproportional anstiegen.

Fazit: Wohin geht die Inflation? Anhebung US-Inflationsprognosen wahrscheinlich

Inflationsrate und Prognosen

(Jahreswerte, Prognosen LBBW-Research)



- Ein Teil des Inflationsanstiegs in Europa seit Jahresbeginn ist durch Einmaleffekte wie Steuererhöhungen in Deutschland zu erklären. Andere Impulse kommen von Basiseffekten, v.a. durch Energie- und Rohstoffpreise.
- Ab dem kommenden Jahr dürften die Inflationsraten in Deutschland und im Euroraum voraussichtlich wieder deutlich fallen.
- Für die USA sieht es angesichts der dortigen Makropolitik (Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik) danach aus, als würde sich die Inflation dauerhaft auf erhöhtem Niveau einpendeln. Unsere US-Inflationsprognose von 2,6% für 2021 und 2022 steht „under review“. Eine baldige Anhebung ist wahrscheinlich.
- Allgemein dürfte der Markt die Entwicklung der Inflation weiter kritisch verfolgen.

Geldpolitik nach Corona



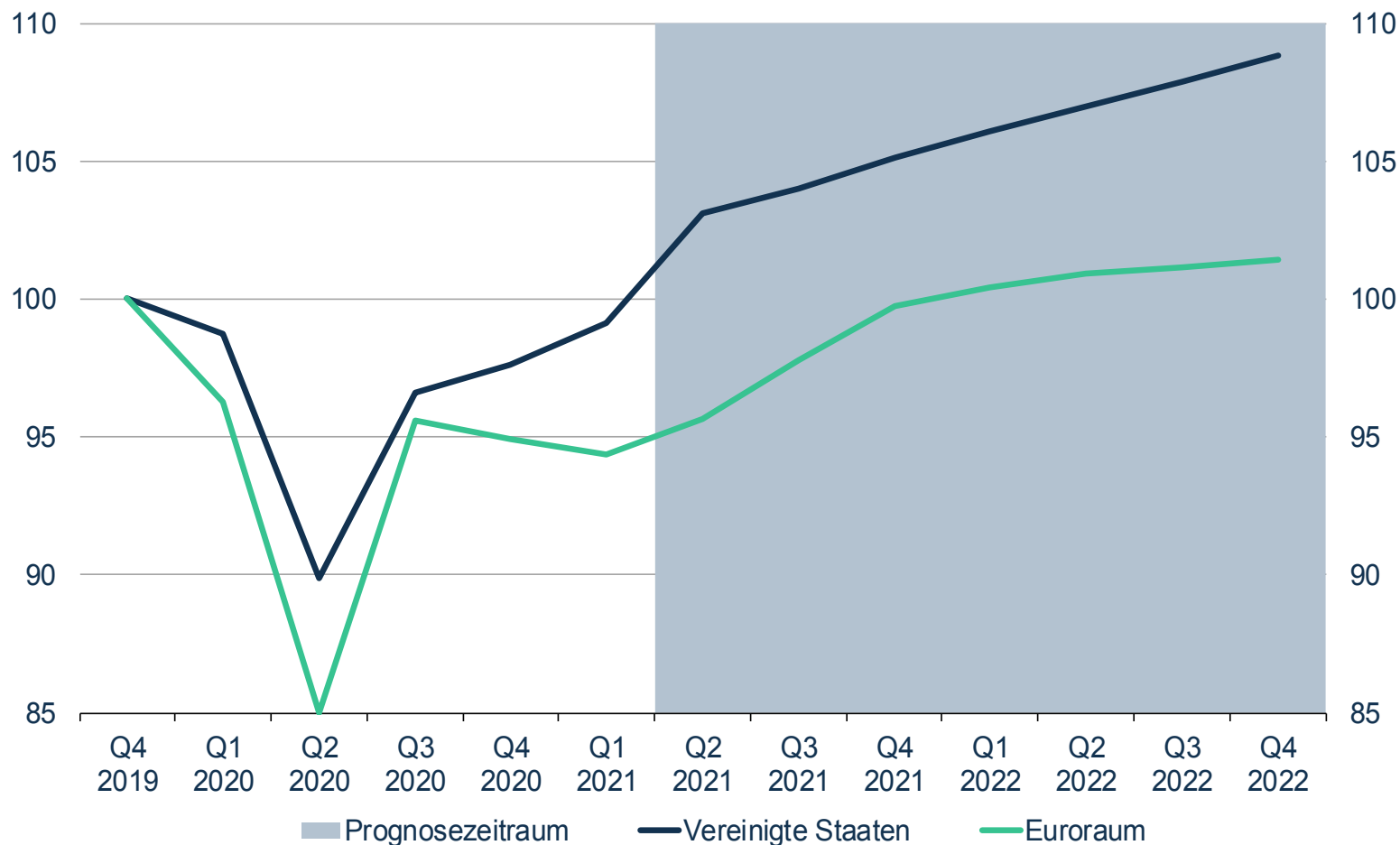
- Fed Vorreiter beim geldpolitischen „Exit“?
- Neue geldpolitische Strategie der Fed: Hohe Hürden für Kursschwenk!
- US-Notenbank: Aufholen des vergangenen „Unterschießens“ der Inflation kann beträchtliche Zeit dauern
- Fazit Fed: Leitzinswende u.E. eher später als am Markt erwartet
- Ausgangslage EZB: Negativzinsen, flexiblere Anleihekäufe, generöse Langfristkredite und ein Bias zur Lockerung
- EZB: Neue geldpolitische Strategie eine Stärkung der Tauben im Rat?
- Fazit EZB: Leitzinswende mindestens drei bis vier Jahre entfernt

Dr. Jens-Oliver Niklasch
Tel: + 49 711 127-7 63 71
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

Elmar Völker
Tel: + 49 711 127-7 63 69
Elmar.voelker@LBBW.de

Geldpolitik nach Corona: Fed Vorreiter beim geldpolitischen „Exit“?

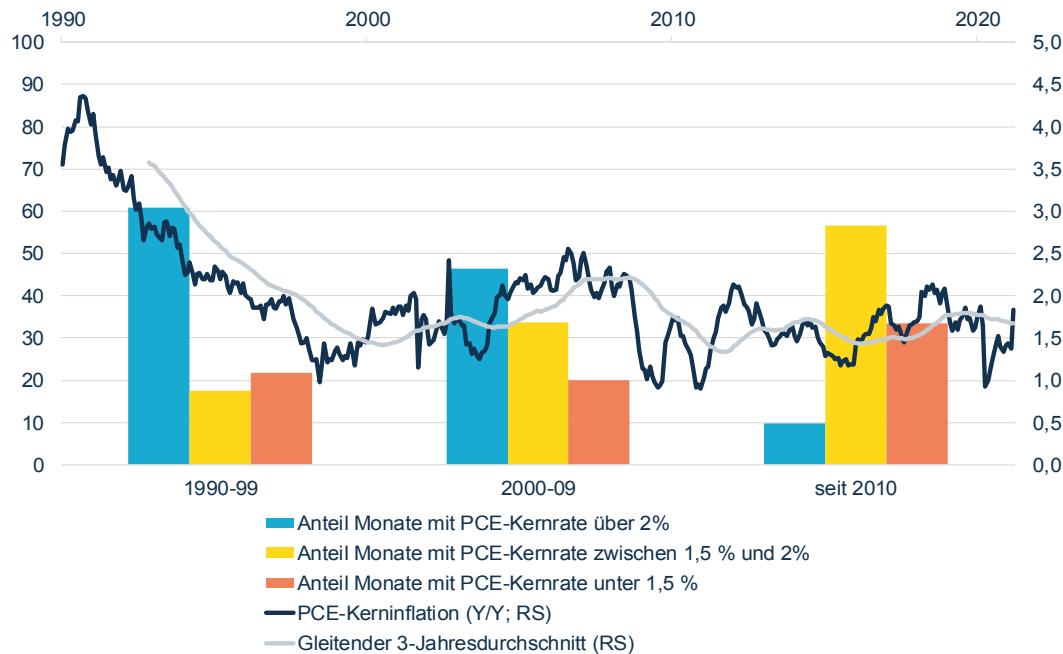
BIP-Entwicklung USA und Euroraum seit Beginn der Coronakrise, mit LBBW-Prognose



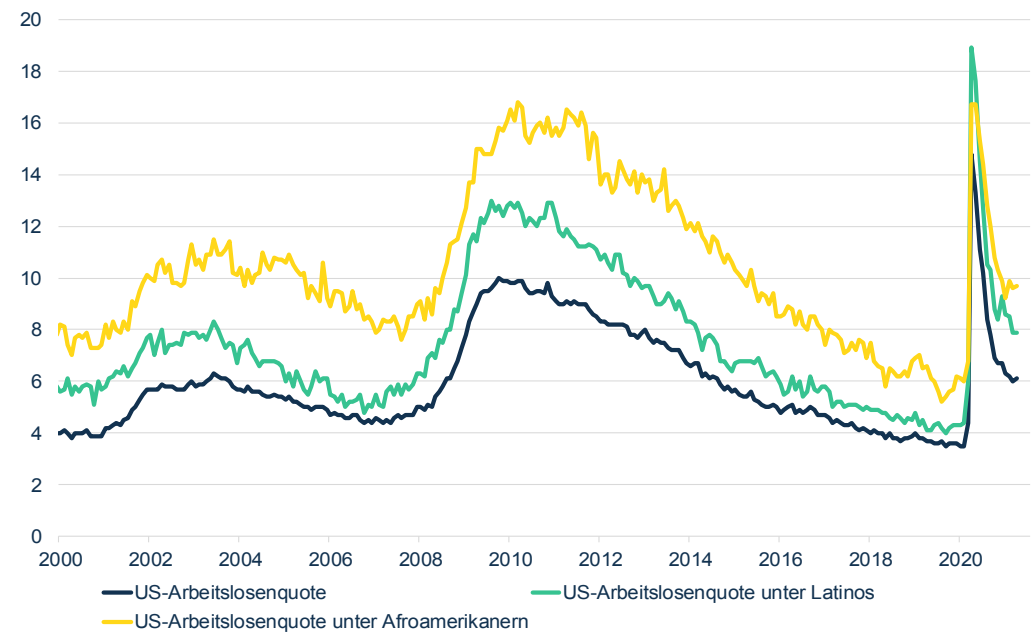
- Im Vergleich zum Euroraum sind die USA bisher mit geringeren ökonomischen Verlusten durch die Coronapandemie gekommen.
- Zudem dürfte zunächst auch die Erholung in den USA dynamischer verlaufen, so dass das Vorkrisen-Niveau des BIP **rund ein Jahr früher** wieder erreicht werden dürfte als im Euroraum.
- Für die Geldpolitik ergibt sich hieraus, dass die USA wie bereits im vergangenen Konjunkturzyklus Vorreiter des geldpolitischen Exits sein werden.
- → Für die EZB gilt tendenziell: „Exit“-Schritte dürften erst vollzogen werden, wenn die USA bereits vorangegangen sind.

Neue geldpolitische Strategie der Fed: Hohe Hürden für Kursschwenk!

US PCE-Kerninflation (Y/Y) und statistische Verteilung in drei Dekaden



US-Arbeitslosenquote (in %) für Gesamtbevölkerung und ethnische Minderheiten

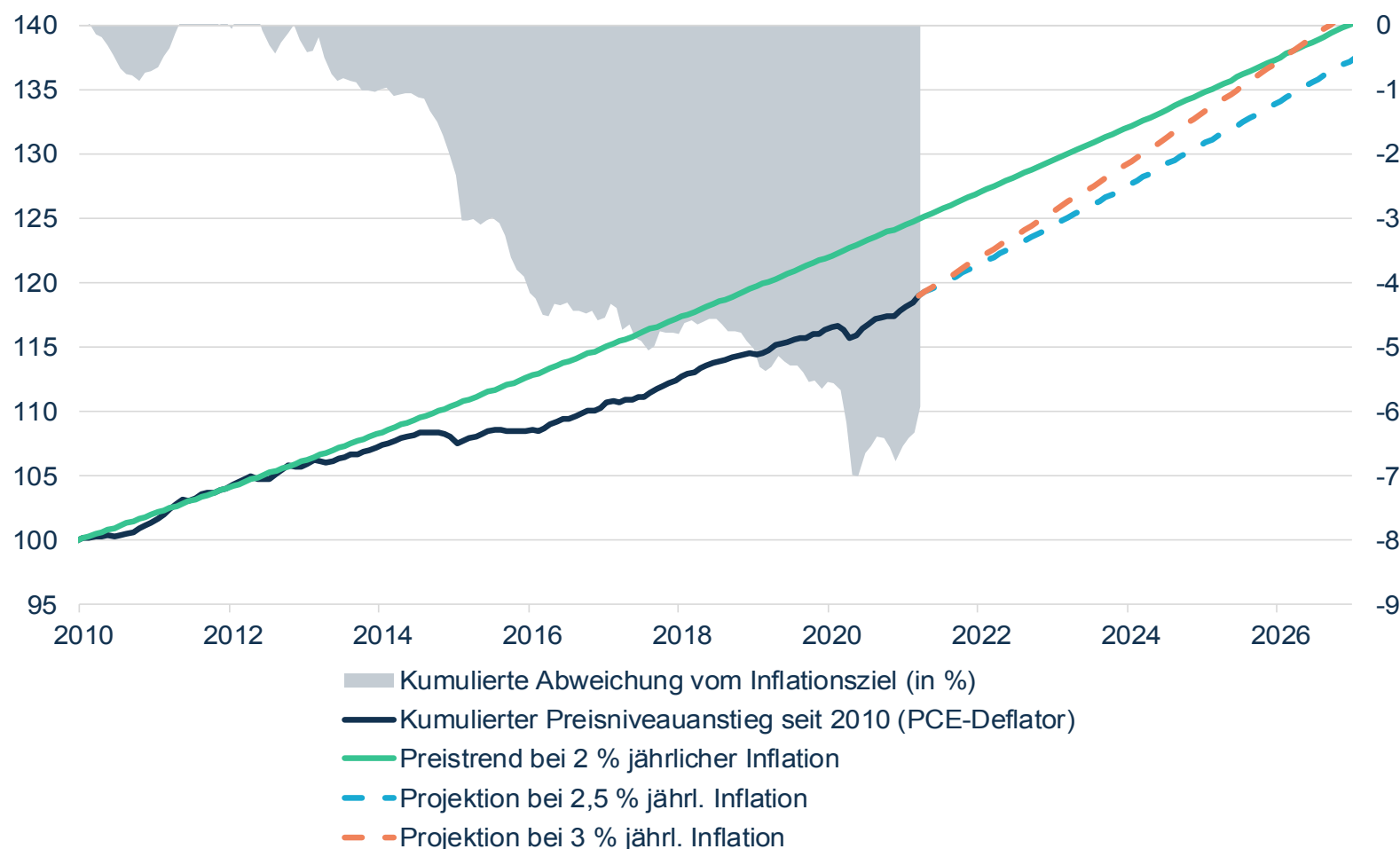


- Kernpunkte der neuen Fed-Strategie: Die Notenbank will künftig in wirtschaftlichen Aufschwungphasen eine gewisse Überschreitung des 2 %-Inflationsziels tolerieren, um Unterschreitungen in wirtschaftlichen Schwächephasen „auszugleichen“ (= Flexible Preisniveausteuerung). Hintergrund ist, dass seit 2010 Abweichungen nach unten, gemessen an der PCE-Kernrate, deutlich überwogen haben.
- Zudem wird das Ziel der Vollbeschäftigung aufgewertet, die Tendenz geht dabei in Richtung „Maximalauslastung“ des Arbeitsmarktes, weil der in der Vergangenheit unterstellte Zielkonflikt mit einer moderaten Inflation als weniger schwerwiegend eingeschätzt wird. Eine hohe Auslastung des Arbeitsmarktes kommt **sozial benachteiligten Gruppen** besonders zugute und stellt damit einen Beitrag zu verbesserter Chancengleichheit dar.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

US-Notenbank: Aufholen des vergangenen „Unterschießens“ der Inflation kann beträchtliche Zeit dauern

US-Preisniveauentwicklung (PCE-Deflator) und Trend auf Basis des 2 %-Inflationsziels sowie Projektion für ausgewählte Jahresraten

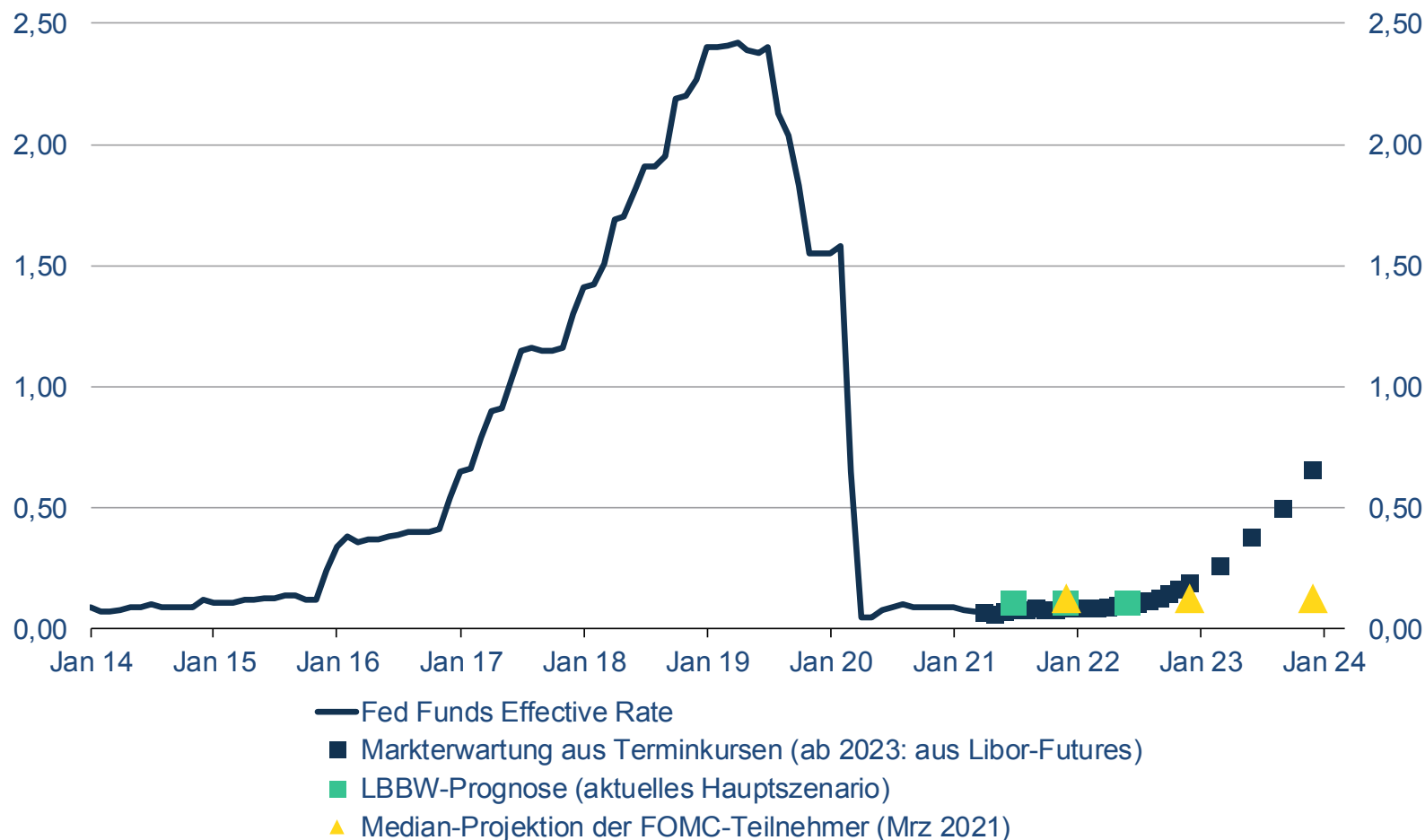


- Ein echtes „Aufholen“ des vergangenen Unterschießens der Inflation kann jedoch viel Zeit in Anspruch nehmen.
- Seit 2010 lag die US-Inflation kumuliert um rund 6 %-Punkte unter dem Zielwert (gemäß PCE-Deflator).
- Um diese Abweichung auszugleichen, würde es selbst bei einer jährlichen Inflationsrate von 3 % bis ins Jahr 2026 dauern.
- Wir rechnen nicht mit einer derart langen Verzögerung des geldpolitischen Exits. **Die geldpolitischen Tauben haben jedoch sehr viel Munition, um diesen nach der Coronakrise hinauszuzögern.**

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Fazit Fed: Leitzinswende u.E. eher später als am Markt erwartet

USD-Tagesgeldsatz mit Markterwartungen aus Terminkursen sowie FOMC-Medianprojektion („Dot plot“)

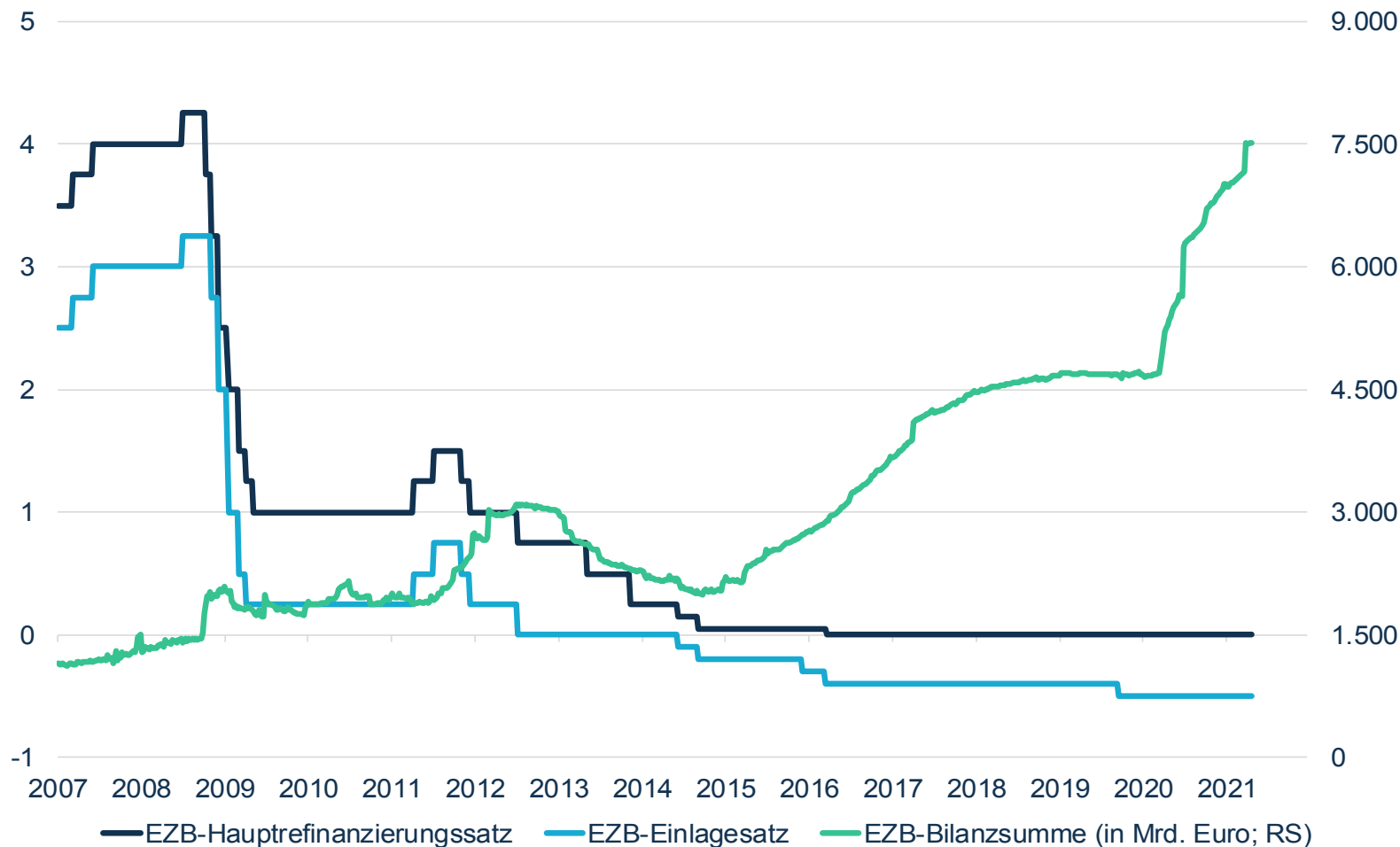


- Mit Blick auf den Kurs der Fed richtet sich der Fokus der Marktteilnehmer seit Anfang dieses Jahres nicht mehr auf mögliche weitere Lockerungen der Geldpolitik, sondern auf die Frage, wann eine Drosselung der Anleihekäufe – kurz: „Tapering“ – einsetzen könnte.
- Fed-Chef Powell hat Spekulationen auf ein Tapering gedämpft: Die Voraussetzungen hierfür dürften noch „für einige Zeit“ nicht gegeben sein.
- Wir rechnen derzeit nicht vor dem kommenden Jahr mit einer erstmaligen Drosselung des Staatsanleihekaufvolumens von derzeit 80 Mrd. USD/Monat.
- Eine erste **Leitzinsanhebung eskomptiert der USD-Zinsmarkt für Anfang 2023** – wir halten das noch für zu früh!

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Ausgangslage EZB: Negativzinsen, flexiblere Anleihekäufe, generöse Langfristkredite und noch immer ein Bias zur Lockerung

EZB-Leitzinsen und Bilanzsumme (in Mrd. Euro)

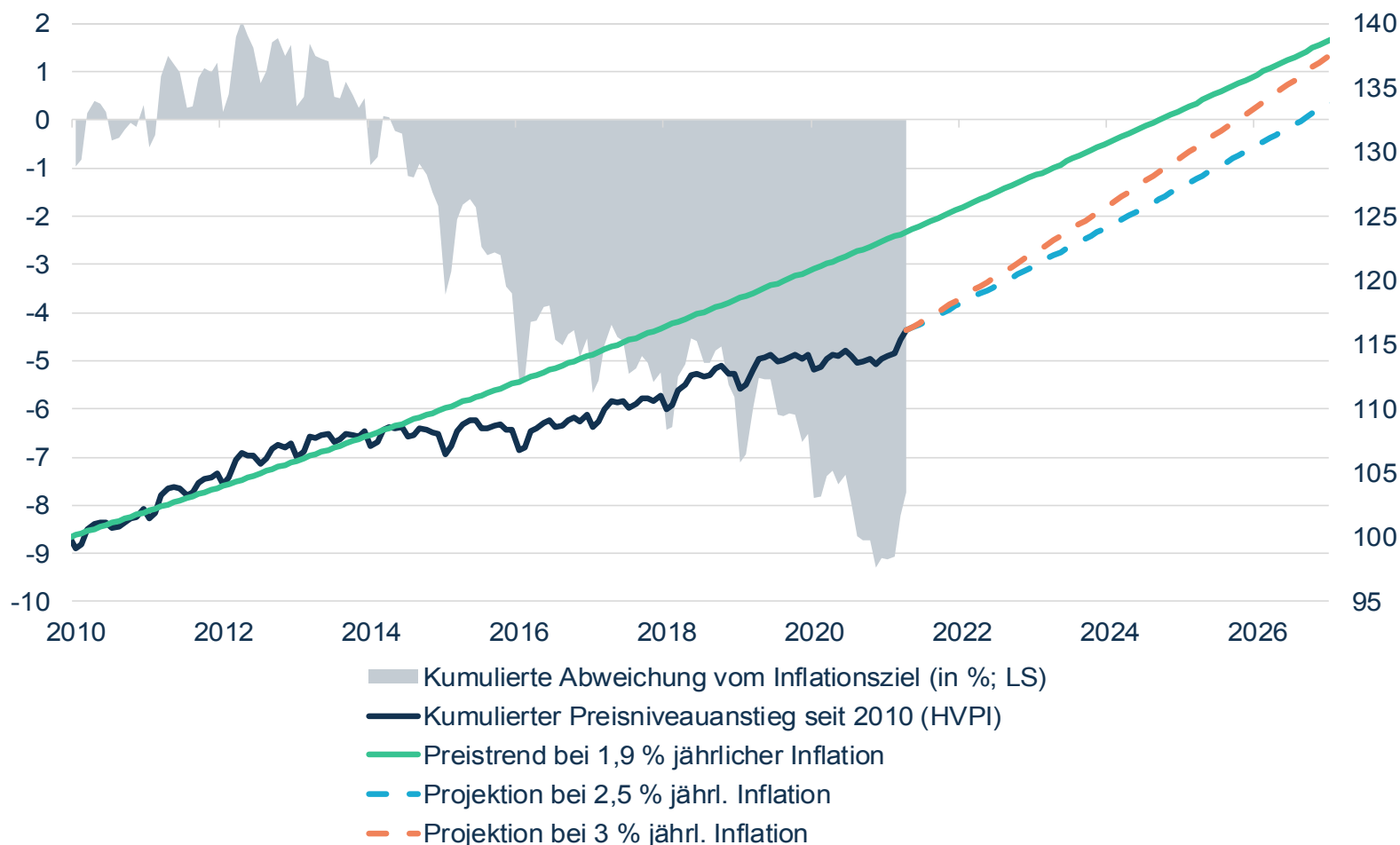


- Die EZB hat im Zuge der Corona-Pandemie ihren expansiven Kurs weiter gelockert.
- Der Einlagesatz als faktischer neuer „Leitzins“ (aktuell: -0,50 %) wurde zwar nicht noch tiefer in den negativen Bereich gesenkt. Die EZB behält sich diese Option jedoch vor.
- Die Notenbank legte zusätzlich ein Anleihekaufprogramm (PEPP) auf, dessen Ausgestaltung flexibler ist als beim zuvor dominierenden PSPP – sowohl bezüglich des monatlichen Kaufvolumens als auch in der Aufteilung der Käufe auf die Euro-Staaten.
- TLTRO III-Langfristkredite an die Banken mit Zinsprämie für mehr Kreditvergabe sind gleichfalls ein wichtiger Baustein zur Ausweitung der EZB-Bilanzsumme.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

EZB: Neue geldpolitische Strategie eine Stärkung der Tauben im Rat?

EWU-Preisniveaumentwicklung (HVPI) und Trend auf Basis einer Rate von 1,9 % sowie Projektion für ausgewählte Jahresraten

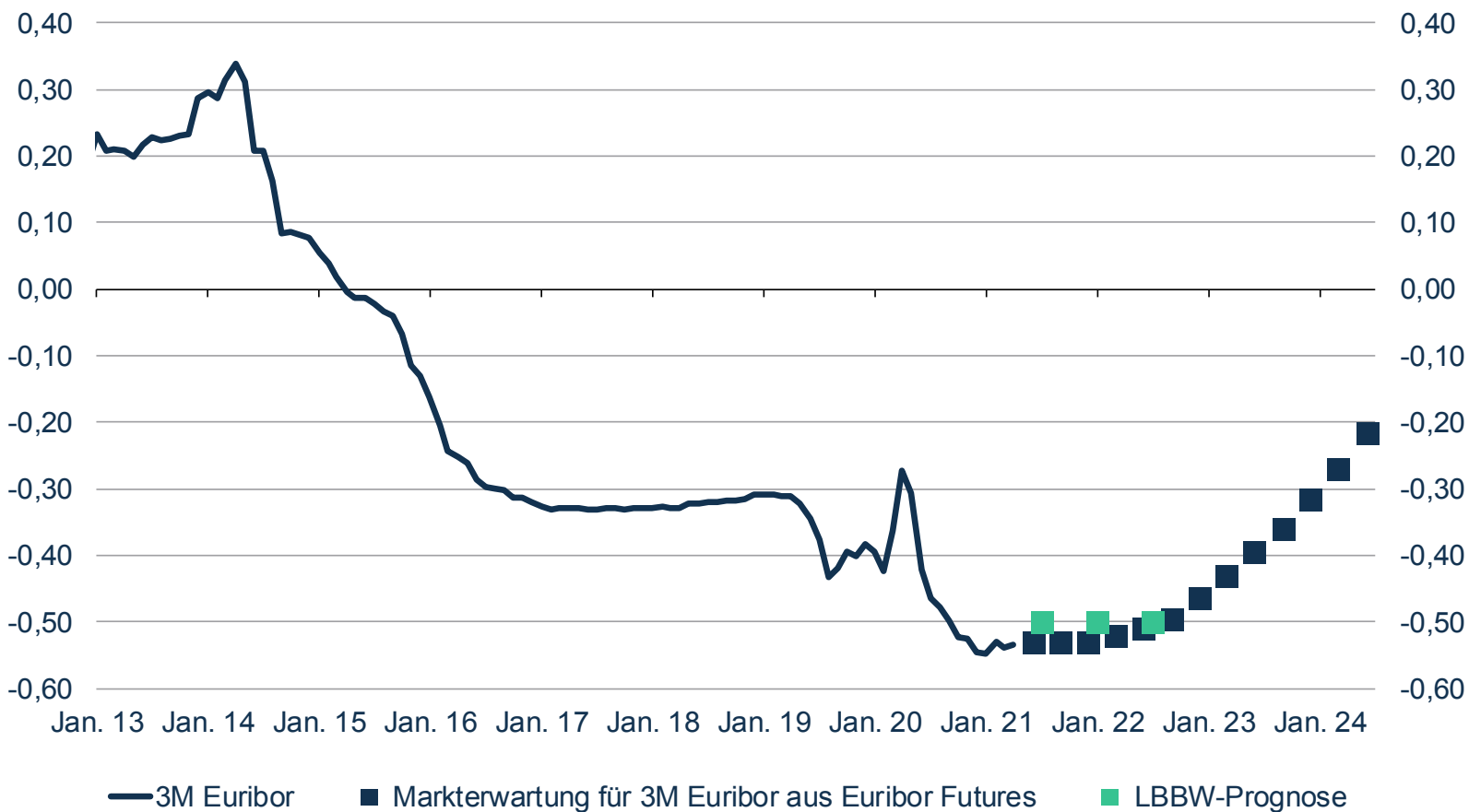


- Ähnlich wie in den USA dürfte auch im Euroraum die Überarbeitung der geldpolitischen Strategie einen Exit aus der ultra-expansiven Geldpolitik zögerlicher machen als unter den geltenden Bedingungen.
- EZB-Chefin Lagarde ließ bereits öffentlich damit, in Anlehnung an die Fed künftig ein begrenztes Überschießen der Inflation über ein symmetrisches Inflationsziel von 2 % zuzulassen.
- Hintergrund: Seit 2010 lag die EWU-Inflation kumuliert um fast 8 %-Punkte unter dem Zielwert (Annahme: 1,9 %).
- Rechnerisch wäre dieses „Unterschießen“ bei einer Inflationsrate von 3 % bis Ende 2024 erst zur Hälfte ausgeglichen.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Fazit EZB: Leitzinswende mindestens drei bis vier Jahre entfernt

3M Euribor mit Markterwartungen aus Terminkursen sowie LBBW-Prognosen



- Mit Blick auf den geldpolitischen Kurs der EZB sehen die Marktteilnehmer lediglich eine geringe Wahrscheinlichkeit, dass der Einlagesatz nochmals nach unten geschleust wird.
- Zu Jahresbeginn hatten EZB-Vertreter zwar betont, eine Senkung bleibe eine reale Option. Inzwischen sind die konjunkturellen Abwärtsrisiken jedoch zurückgewichen.
- Nach Maßgabe der Terminalsätze am Euro-Geldmarkt ist eine Leitzinswende nach oben andererseits noch in weiter Ferne. Frühestens um die Jahresmitte 2023 wird eine Anhebung um 10 Bp voll eskomptiert.
- Wir halten selbst dies noch für zu früh! Vor dem Jahr 2024 gehen wir derzeit nicht von einer Leitzinsanhebung aus.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Aktienmärkte im Umfeld von Inflations- und Zinssorgen



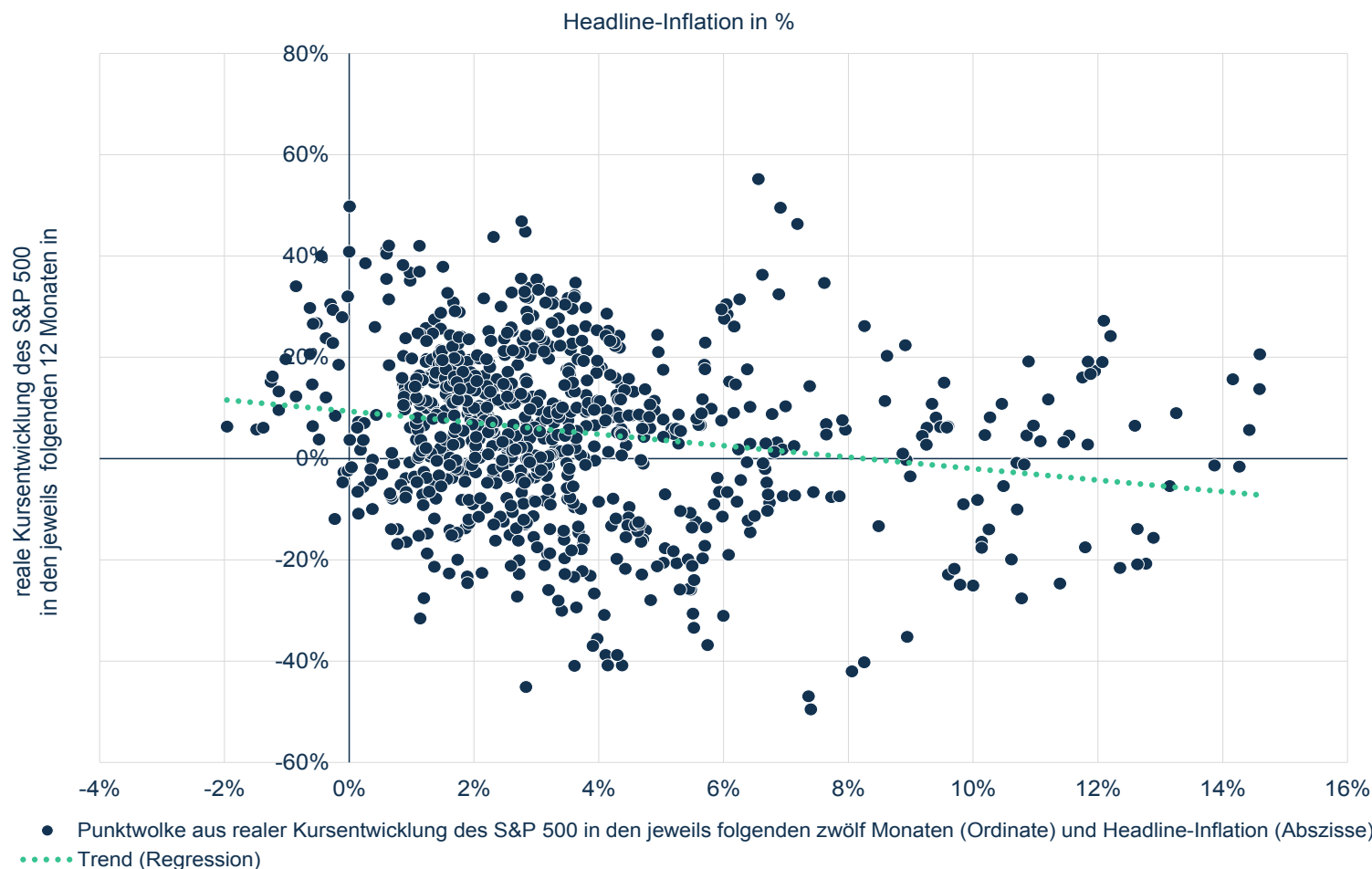
- Je höher die Inflation ist, desto schwächer fällt die reale Entwicklung von Aktien in den nach folgenden zwölf Monaten aus.
- Eine nähere Betrachtung fördert dabei ein interessantes Detail zu Tage.
- Anleger reagierten besonnen auf das vorausgegangene Fed-Tapering – nun ist jedoch auch eine stärkere Reaktion denkbar.
- Zu Beginn des 2013er-Taperings war der S&P 500 günstig bewertet, nun ist er teuer.
- Relative Attraktivität des S&P als letzte verbliebene Bastion.

Uwe Streich
Tel: +49(711)127-74062
uwe.streich@LBBW.de

Frank Klumpp, CFA
Tel: +49(711)127-75894
frank.klumpp@LBBW.de

Je höher die Inflation ist, desto schwächer fällt die reale Entwicklung von Aktien in den folgenden zwölf Monaten aus

US-Headline-Inflation und Folgeentwicklung des S&P 500 (+1Y) in Prozent (Daten seit 1950)



- Mit den jüngsten Daten sprang die US-Kerninflation von 1,65% auf 2,96%. Die Headline-Inflation machte aufgrund der rasant steigenden Rohstoffpreise sogar einen Satz von 2,64% auf 4,15%.
- Viele Anleger fürchten, dass sich der Inflationsanstieg negativ auf die Aktienmarktentwicklung auswirken könnte.
- Dass eine höhere Inflation nicht nur theoretisch, sondern tatsächlich negativ für die Aktienmarktentwicklung ist, zeigen die historischen Daten zum S&P 500 seit 1950.
- Je höher die Inflation stieg, desto schlechter fiel daraufhin die reale Kursentwicklung des S&P 500 in den hierauf jeweils folgenden zwölf Monaten aus.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Die nähere Betrachtung fördert dabei ein interessantes Detail zu Tage

US-Headline-Inflation und Folgeentwicklung des S&P 500 (+1Y) im Detail in Prozent (Daten seit 1950)

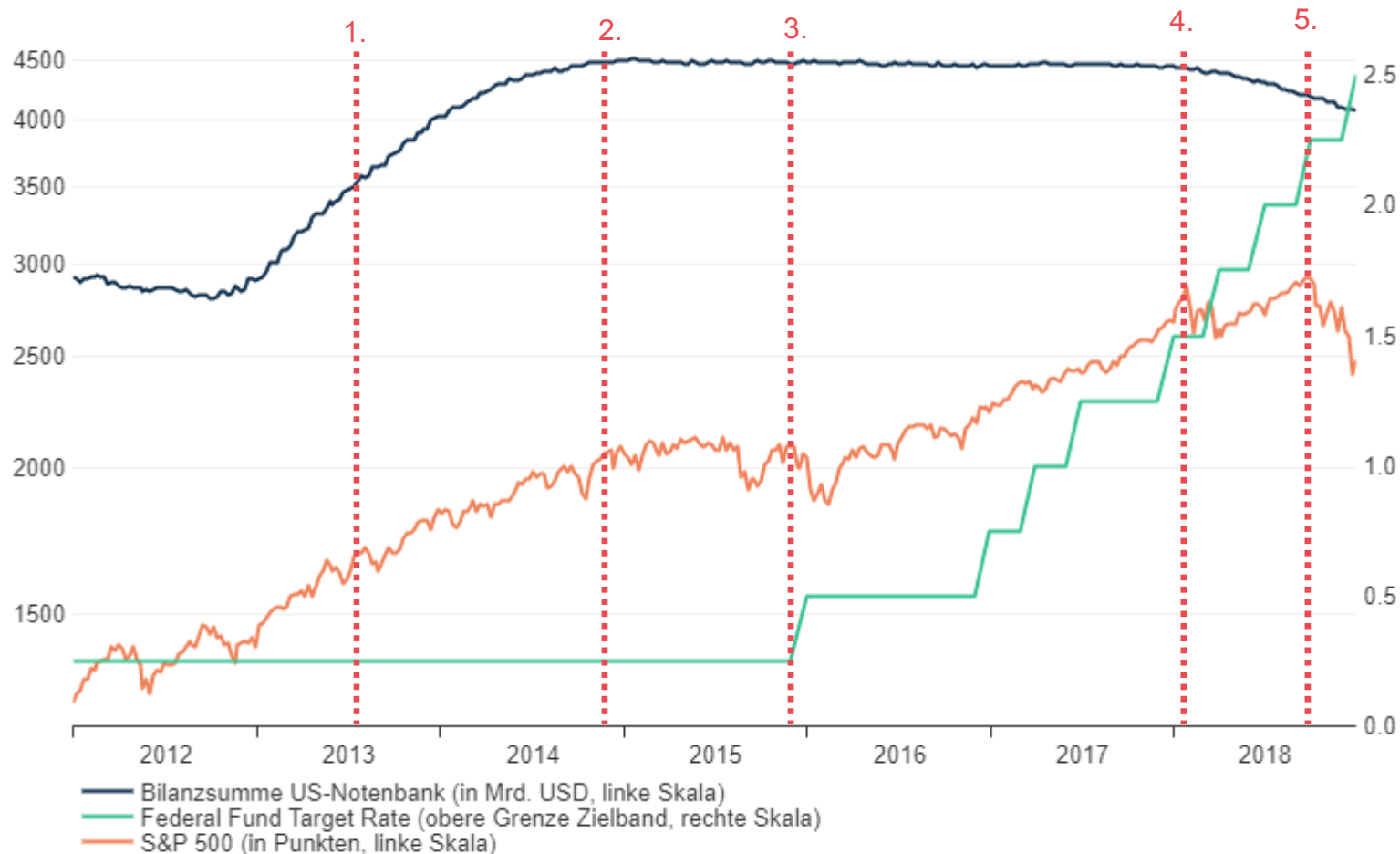


- Wie sich der Index in der Folgezeit tatsächlich verhielt, war nicht nur vom Inflationsausmaß, sondern auch davon abhängig, in welche Richtung die Preissteigerung tendierte.
- Entwickelte sich die US-Inflation – sei es von oben oder von unten – in Richtung des von der Notenbank angestrebten Niveaus von 2%, lief der S&P 500 besser, als wenn sich die Inflationsrate von dieser Marke nach oben oder nach unten entfernte.
- Historisch drehte der S&P 500 bei Inflationsraten oberhalb von 4% ins Minus. Weil die Inflation früher oftmals deutlich höher ausfiel als heutzutage, würden wir uns nicht wundern, wenn die Anleger nun bereits bei etwas tieferen nachhaltigen Werten als 4% kalte Füße bekämen.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Anleger reagierten besonnen auf das vorausgegangene Fed-Tapering – nun ist jedoch auch eine starke Reaktion denkbar

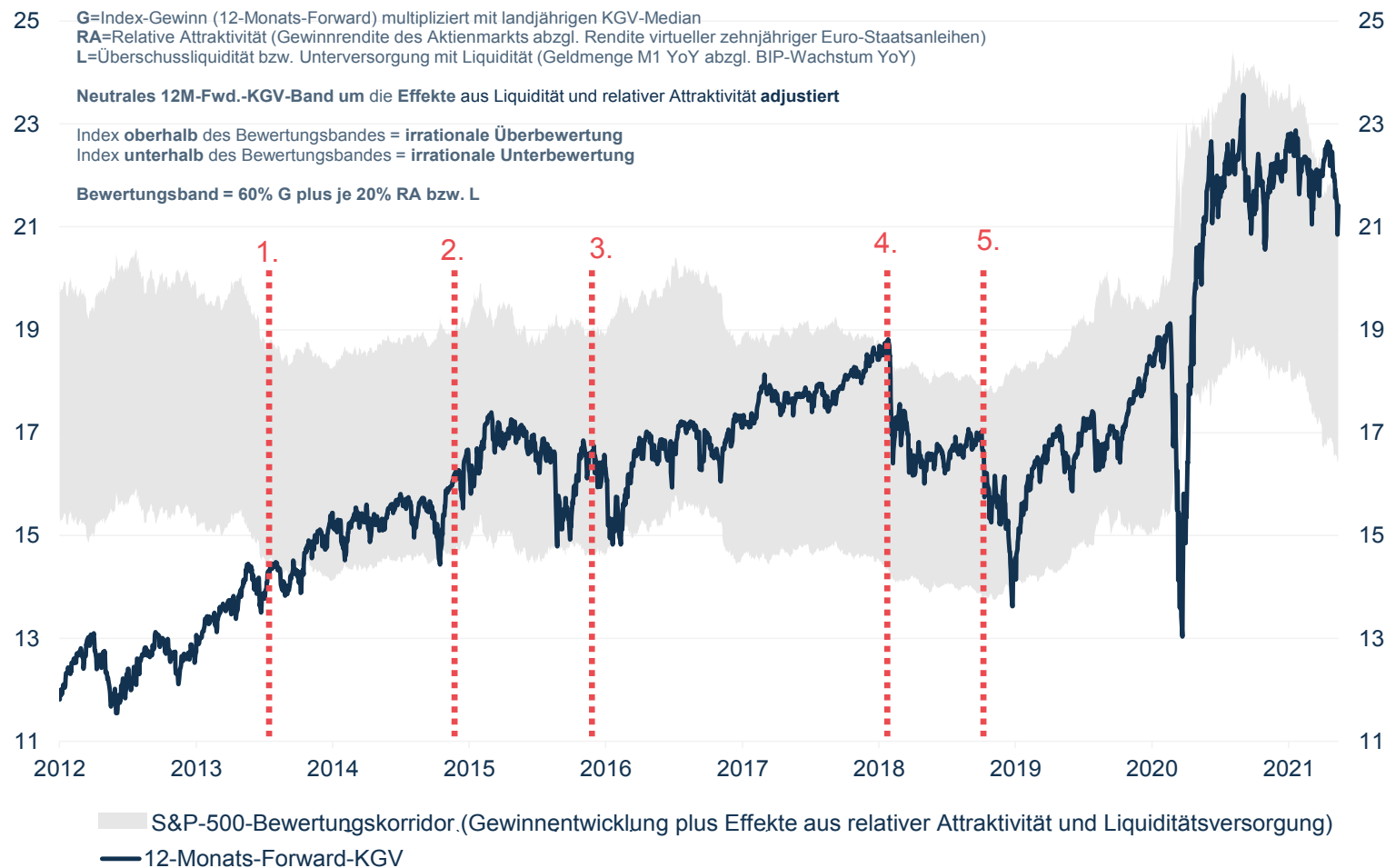
S&P 500 im Umfeld des vorausgegangenen Tapering in Prozent, Mrd. US-Dollar bzw. Indexpunkten



- Mit der Inflation steigt auch die Sorge, dass die Fed ein Tapering eher früher als später ankündigen könnte.
- Die Drosselung der Anleihekäufe (1.) warf den S&P 500 im Jahr 2013 nicht aus der Bahn – lediglich die Dynamik des Kursanstiegs verringerte sich. Erst als die Fed nur noch die Fälligkeiten wiederanlegte (2.), trat der Markt in eine Seitwärtsbewegung ein. Unruhiger wurde es erst mit der ersten Leitzinserhöhung (3.) und erst recht nach mehreren Zinsschritten (4./5.).
- Ob dieser Verlauf als Blaupause für die Zukunft gesehen werden darf, ist zu bezweifeln. Schließlich erscheint die Bewertungssituation aktuell angespannter.

Zu Beginn des 2013er-Taperings war der S&P 500 günstig bewertet, aktuell ist er teuer

S&P 500-Bewertungsmodell: 12M-Fwd.-KGV vs. „fairer“ Korridor Multiple



Quelle: LBBW Research

- Zu Beginn des bislang letzten Taperings befand sich die Bewertung des S&P 500 leicht unterhalb des von unserem Bewertungsmodell ermittelten fairen Bewertungskorridors (1.). Auch als die Fed nur noch die Fälligkeiten anlegte (2.) bzw. ihren ersten Zinsschritt wagte (3.), lag die Bewertung noch jeweils knapp unterhalb des neutralen Niveaus (=Mitte des Korridors). Schwieriger wurde es, als der S&P 500 nach mehreren Zinsschritten (4.) am oberen Rand der Bewertungsrange angekommen war.
- Wegen der zuletzt immensen Liquiditätsversorgung und der nach wie vor hohen relativen Attraktivität des S&P 500 darf das Bewertungsniveau nun wesentlich höher sein als damals. Aber selbst dieses Niveau ist bereits ausgereizt.

Relative Attraktivität des S&P als letzte verbliebene Bastion

S&P 500-Bewertungsmodell: Bewertungskomponenten im Detail in Indexpunkten



- Seit zwölf Monaten wirkt sich die Gewinnentwicklung positiv auf den „Fair Value“ des S&P 500 aus. Das Gewinnniveau gibt die aktuell knapp 4.200 Indexpunkte jedoch bei weitem nicht her. Und weil die Überschussliquidität zuletzt wieder schrumpfte, bietet auch sie kein Potenzial mehr für weiter steigende Kurse.
- Die Phantasie hierfür ruht inzwischen alleine auf der relativen Attraktivität des S&P 500 ggü. zehnjährigen US-Treasuries. Falls der Inflationsanstieg oder das wohl bald bevorstehende Tapering nun zu einer neuen Runde steigender Treasury-Renditen führen würde, wären den Anlegern auch jene letzte Phantasie genommen, weshalb die Luft für weiter steigende Kurse temporär begrenzt scheint und die erhöhte Nervosität nachvollziehbar ist.

Quelle: LBBW Research

Marktprognosen

Konjunktur				
in %		2020	2021e	2022e
Deutschland	BIP	-5,1	2,5	4,5
	Inflation	0,5	2,5	1,7
Euroland	BIP	-6,8	4,0	4,2
	Inflation	0,3	1,8	1,5
USA	BIP	-3,5	7,5	4,5
	Inflation	1,2	2,6	2,6
China	BIP	2,3	7,5	5,9
	Inflation	2,5	3,2	2,8
Welt	BIP	-3,5	6,0	4,6
	Inflation	3,2	3,3	3,1

Zinsen				
in %	aktuell	30.06.21	31.12.21	30.06.22
EZB Einlagesatz	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Bund 10 Jahre	-0,12	-0,30	-0,30	-0,20
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25
Treasury 10 Jahre	1,63	1,75	1,60	1,90

Quelle: LBBW Research

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	30.06.21	31.12.21	30.06.22
DAX	15 417	15 000	16 000	16 500
Euro Stoxx 50	4 017	3 900	4 100	4 200
Dow Jones	34 382	33 000	35 000	36 000
Nikkei 225	28 084	29 000	31 000	32 000

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	30.06.21	31.12.21	30.06.22
US-Dollar je Euro	1,21	1,21	1,18	1,15
Franken je Euro	1,10	1,10	1,12	1,14
Gold (USD/Feinunze)	1837	1800	1750	1700
Öl (Brent - USD/Barrel)	67	65	60	65

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Termine:

- Dienstag, 01.06.2021, 14h
- Dienstag, 15.06.2021, 14h – KMK-Update
- Dienstag, 06.07.2021, 14h

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.